

Visite du Président Jenkins
14.11.1978

Berne, le 9 novembre 1978

Note d'information
concernant le Système monétaire européen (SME)

La présente note est divisée en trois parties : déroulement des travaux relatifs à la création du SME; état des négociations; attitude des divers partenaires.

1. Déroulement des travaux relatifs au SME

Ces travaux ont évolué de la manière suivante depuis le Conseil européen de Copenhague les 6 et 7 avril :

a) Conseil européen de Brême (6 et 7 juillet)

Le Conseil décide de créer un SME qui devrait :

- être aussi strict que le "serpent";
- s'articuler autour de l'Unité monétaire européenne (ECU);
- comprendre une mise en commun partielle (20 %) des réserves des banques centrales des pays membres;
- permettre une association de pays tiers ayant des liens économiques et financiers particulièrement étroits avec la Communauté.

b) Conseil "économie et finances" du 24 juillet

Le Conseil fixe le mandat des divers groupes d'experts dont des rapports sont attendus pour sa réunion du 18 septembre. En ce qui concerne la substance, le choix du numéraire et le système d'interventions apparaissent comme les problèmes centraux. Deux possibilités extrêmes sont mentionnées à cet égard : utilisation de l'ECU sous sa forme d'unité flottante ou fixation de la valeur de l'ECU à une date déterminée et définition des taux d'intervention nominaux bilatéraux sur cette base (système "serpent").

c) Conseil "économie et finances" du 18 septembre

Le Conseil retient comme base de travail, en ce qui concerne le numéraire et les interventions, une formule belge de compromis. Cette formule combine deux éléments: une grille de parités basée sur les monnaies des différents états membres exprimées en ECU pour la détermination des points d'intervention obligatoire et simultanément l'utilisation parallèle du panier, (1'ECU), en tant qu'indicateur du degré de divergence entre les monnaies participant au système.

Un mouvement se dessine en outre en vue du maintien des marges actuelles du serpent dans le nouveau système (2.25 %).

On constate de plus une diminution de la priorité accordée aux travaux relatifs au Fonds monétaire européen (FME), dans la mesure où ce dernier volet du SME soulève des problèmes politiques, juridiques et institutionnels importants. On se concentre par conséquent, à part les questions du numéraire et du mécanisme d'intervention, sur les mesures indispensables en matière de crédits pour faire fonctionner le système.

Enfin, des précisions importantes apparaissent en ce qui concerne les conditions attachées à l'association de pays tiers. Il est spécifié à cet égard que les banques centrales de ces pays devraient pouvoir participer aux mécanismes du système de change sur le même pied que les banques centrales des pays membres. Elles auraient en particulier les mêmes obligations d'intervention et participeraient aux mécanismes de concertation; elles auraient également accès au financement à très court terme. Par contre, il n'est pas prévu de faire participer les banques centrales associées aux mécanismes de crédit à court et moyen termes. De même, les monnaies des pays associés ne seraient pas prises en compte dans la composition du panier.

d) Conseil "économie et finances" du 16 octobre

Le Conseil continue ses discussions sur la proposition de compromis belge, notamment le second volet de ce compromis à savoir le panier en tant qu'indicateur de divergences. Il poursuit en outre également ses discussions sur le problème de l'élargissement des facilités de crédits.

e) Prochaines étapes

- Conseil "économie et finances" : 20 novembre
(Négociations finales (?!) au niveau des Ministres);
- Conseil européen : 4 et 5 décembre;
- Entrée en vigueur théorique du SME : 1er janvier 1979.

Les rencontres bilatérales suivantes ont en outre déjà eu lieu ou prendront place d'ici fin novembre (source: The Economist 21.10.78):

- UK/RFA	Bonn	18-19 octobre
- Fr/It	Rome	25-26 octobre
- RFA/It	Sienne	1 novembre
- UK/It	Londres	22 novembre
- Fr/UK	Paris	24 novembre

2. Etat des négociations

Les considérations ci-après se basent sur le rapport (confidentiel) du Comité monétaire au Conseil "économie et finances" du 16 octobre. Elles se concentrent sur les trois points décisifs soit: le numéraire, le mécanisme d'interventions et les facilités de crédits.

a) Numéraire

Un assez large accord semble être atteint sur ce premier point. Il peut se résumer de la manière suivante:

- l'ECU constituera le numéraire du système. En d'autres termes, chaque monnaie participante aura un taux pivot par rapport à l'ECU. L'ECU, de même que l'unité de compte européenne, correspondra à un "panier" comprenant des quantités déterminées de monnaies des pays membres;
- toute décision de modification de la pondération des différentes monnaies au sein de l'ECU devra faire l'objet d'un accord mutuel;
- de même, des modifications des taux pivots devront se faire d'un accord mutuel également. Une procédure automatique basée sur un certain nombre de critères économiques et techniques n'est donc pas prévue.

b) Interventions

Ce second volet forme le centre des négociations en cours. Il détermine pour une large part les charges réciproques dans le système, notamment en ce qui concerne leur partage entre pays à monnaie forte et pays à monnaie faible. Un mécanisme à deux volets est en discussion.

Premièrement, une grille de parités bilatérales serait établie en utilisant les taux pivots définis en ECU. Des marges de fluctuation maximum seraient attachées à chacun de ces taux pivots. L'idée provisoire est que ces marges de fluctuation devraient être de la même ampleur que celles du serpent actuel, soit 2,25 %. Elles définiraient les points d'intervention obligatoires.

Ce système est pour l'essentiel celui du "serpent". En tant que tel, il présente une certaine asymétrie dans le sens où une part disproportionnée du poids de l'ajustement peut reposer sur les pays à monnaie faible. Dans la mesure en effet où une monnaie forte est soumise à des pressions extérieures au système et par

conséquent tend à diverger par rapport à l'évolution des autres monnaies du SME il peut y avoir une certaine inconsistance à faire porter le poids du maintien de l'intégrité du système sur les monnaies faibles. Dès lors, et c'est le second volet du compromis belge, il pourrait être convenu qu'à partir du moment où le cours d'une monnaie, exprimé en ECU diverge d'une manière sensible¹⁾ de son cours pivot, cela nécessite une action de sa banque centrale et cela lors même que les limites d'interventions bilatérales n'ont pas été atteintes. En outre, dans la mesure où la divergence a pour origine des facteurs extérieurs à la zone, ceci implique qu'une part pour le moins des interventions devra se faire en une monnaie tierce (\$).

Ce mécanisme représente la contrepartie de la concession que les pays dits faibles seraient prêts à faire en adoptant le système de la grille de parités. La controverse en cours sur cette question porte sur le degré de contrainte de l'indicateur de divergences et sur le type de comportement qu'il implique pour la banque centrale de la monnaie qui diverge. Les solutions en discussion vont de la simple consultation à l'obligation automatique d'intervention (avec dans un second stade des actions de politique économique interne et externe) en passant par la "présomption" d'intervention.

c) Facilités de crédit

Les efforts actuels portent sur l'extension des mécanismes de crédit existants de manière à permettre une mise en oeuvre rapide du SME et son fonctionnement durant la période transitoire de 2 ans entre son entrée en vigueur et la mise en place du FME, le "pooling" des réserves, etc.

- 1) A cet égard, un seuil de divergence serait déterminé. Il pourrait être fixé à 0,75 % de l'écart maximum par rapport au taux pivot, écart qui est lui-même de 2,25 %.

L'extension des facilités de crédits porte elle-même sur l'aménagement de trois mécanismes:

- le financement à très court terme

L'endettement issu des interventions de soutien des banques centrales est financé à très court terme par l'intermédiaire du FECOM. Le montant du financement à très court terme est illimité. Sa durée est de 30 jours fin de mois. Elle peut être automatiquement prolongée dans certaines limites pour trois mois et il existe une possibilité de prorogation supplémentaire par accord mutuel.

L'idée de base en ce qui concerne ce mécanisme serait d'étendre le financement à 90 jours fin de mois. Une telle extension devrait permettre une plus grande probabilité de renversement de la position du pays débiteur.

- le soutien monétaire à court terme (SMCT) et le concours financier à moyen terme (CFMT)

Le SMCT est un mécanisme de crédit institué entre banques centrales des pays membres de la Communauté. Il est accordé automatiquement pour trois mois et il existe une possibilité de renouvellement pour trois mois supplémentaires. Son montant est limité par des plafonds débiteurs et créditeurs auxquels s'ajoutent des rallonges de crédit. Le CFMT est, pour sa part, accordé pour une période de deux à cinq ans.

L'objectif en ce qui concerne l'extension de ces facilités de crédit est de les porter à 25 milliards d'ECU. Deux positions s'affrontent toutefois à cet égard. Un premier groupe de pays (RFA et Pays-Bas) donne une interprétation restrictive de cet objectif en jouant sur la méthode de calcul. Ils prennent en considération la dotation globale en moyens financiers de ces fonds (le total des quotas des pays membres). Alors qu'un second groupe de pays définit les 25 milliards d'ECU comme le montant de crédits devant être effectivement disponibles

(tous les pays ne pouvant être débiteurs en même temps une dotation de 25 milliards d'ECU signifierait que le montant effectivement disponible serait inférieur à ce chiffre. On l'estime en fait à 16 milliards d'ECU).

De même qu'en ce qui concerne la grille de parités, le résultat des négociations sur ce point sera déterminant pour l'avenir du SME. L'importance du volume de crédits effectivement disponible détermine en effet en grande partie la discipline qui sera imposée aux pays faibles. D'un autre côté, des lignes de crédit insuffisantes présenteraient le risque d'augmenter la fréquence des modifications des taux pivots et d'enlever au système sa crédibilité.

3. Attitude des divers partenaires

Comme mentionné sous 2 dessus, des compromis sur le rôle de l'indicateur de divergences et sur les facilités de crédits durant la période transitoire représentent les conditions nécessaires à la mise en oeuvre du système début 1979.

(P.-L. Girard)