

Dix ans de système monétaire européen : bilan économique

Monique ALLERON et Jacques BOZZI

*Direction des études et statistiques monétaires ;
Direction des études économiques à la Banque de France*

Avec la médiatisation de l'objectif d'un marché unique des biens et services à l'horizon de 1993, le Système monétaire européen, est quelque peu passé au second plan. Pourtant, au moment de la célébration de son dixième anniversaire, il constitue toujours la réalisation la plus tangible sur la voie de l'intégration monétaire de l'Europe.

Assurant des taux de change fixes, mais ajustables, le SME a indéniablement rempli sa fonction première de stabilisation des relations de change en Europe. Certes, des ajustements ont eu lieu à plusieurs reprises — du reste moins fréquents et moins importants ces dernières années — mais il ne faut pas pousser bien loin la comparaison avec les grandes monnaies internationales pour convenir que la variabilité des devises européennes, entre elles, a été beaucoup moins grande. Cette réussite ne peut sérieusement être contestée. Elle est mesurable objectivement et facilement.

Toutefois, il importe de dépasser ce plan technique. Dans l'esprit de ses promoteurs, le SME était davantage que la condition de sauvegarde des résultats acquis. Il était, pour l'avenir, un instrument de rapprochement dans le domaine monétaire, allant de pair avec l'ouverture des marchés de marchandises. Imagine-t-on qu'un marché unique puisse fonctionner correctement avec des monnaies fluctuant de façon imprévisible ? Le SME devait donc être un réducteur d'incertitudes pour les agents économiques, favorisant l'optimisation des décisions. En constituant un point fixe, il tendait à être un levier de convergence des politiques et des performances économiques entre les pays membres.

C'est par rapport à cet objectif que l'on peut tenter de dresser un bilan économique du SME. A-t-il favorisé la convergence et dans quels domaines ? Y a-t-il des points, au contraire, sur lesquels il s'est révélé impuissant à favoriser un rapprochement ?

LE DÉBAT SUR LES EFFETS ÉCONOMIQUES DU SME

Pour éclairer le débat, il n'est peut-être pas inutile de rappeler préalablement et brièvement les deux ordres de critiques qui ont été, le plus souvent, adressées au SME.

ESPACE MONÉTAIRE EUROPÉEN

Les reproches les plus fréquemment exprimés contestent *a priori* son efficacité au-delà de la stabilisation momentanée des changes. Cette ligne de pensée ressort du vieux débat, qui a souvent divisé les Français et les Allemands sur la priorité à accorder à l'économie ou à la monnaie pour unifier l'Europe. Pour les tenants de cette thèse, il faut d'abord rapprocher les politiques et les structures économiques. L'union monétaire viendra alors de surcroît et naturellement, en quelque sorte comme le « couronnement » des succès enregistrés dans la voie de la convergence des performances économiques. Procéder dans l'autre sens est, selon cette thèse, prématuré et voué à l'échec. L'intégration monétaire ne peut être l'instrument de l'unification européenne. Elle ne peut en être que le résultat.

Une seconde école critique est moins radicale : elle ne conteste pas l'influence du SME sur l'économie. Mais elle fait valoir que les effets, bien réels, sont pernicieux. Dans cette mouvance, se situent ceux qui insistent sur l'asymétrie du SME, où le pays le plus puissant impose de fait sa politique économique. C'est la théorie de la zone-mark, développée dans de nombreux articles, notamment par les professeurs italiens Giavazzi et Giovannini¹, mais aussi en France (avec Pascal Salin) et au Royaume-Uni. Dans un registre plus large, se rencontrent ceux pour qui le résultat global d'un système de taux de changes fixes, et donc du SME, est négatif, particulièrement en termes de croissance et d'emploi. Le raisonnement s'appuie, dans ce cas, sur la rigidité qui empêche, ou retarde, les ajustements de parité nécessaires, et qui nuit à l'efficacité économique d'ensemble de la zone européenne. Il s'agit ici d'une approche très libérale selon laquelle les ajustements de taux de change doivent être automatiques et rapides pour contribuer à la résorption des déséquilibres économiques.

Cet article ne prétend pas entrer dans ces polémiques. Il se propose d'alimenter la réflexion en engageant une analyse factuelle faisant ressortir tant les acquis que les insuffisances dans le champ économique.

Pour y parvenir, il convient d'examiner dans quelle mesure les valeurs des variables essentielles caractérisant les économies des pays membres se sont rapprochées, traduisant ainsi le phénomène dit de « convergence ». Cette convergence, qui devrait elle-même rendre plus aisé le saut qualitatif que nécessitera l'étape ultime de l'Union monétaire, s'apprécie traditionnellement au travers de l'évolution de variables nominales et réelles centrales pour la politique économique. Certaines sont considérées comme des objectifs : inflation, équilibre extérieur, croissance ; d'autres ont davantage un caractère d'instruments : politiques budgétaire et monétaire, coûts salariaux. Nous examinerons successivement l'état de la convergence des économies européennes au regard de ces différents critères.

LA CONVERGENCE DES OBJECTIFS ÉCONOMIQUES

L'INFLATION

L'indicateur retenu est le déflateur de la consommation privée. On peut estimer que sa construction est suffisamment homogène pour permettre des comparaisons valides entre les différents pays. Les évolutions tendanciennes du rythme de l'inflation ont été assez similaires dans les pays de la Communauté, au Japon et aux États-Unis.

¹ — F. GIAVAZZI et A. GIOVANNINI *Models of the EMS : Is Europe a Greater Deutschemark Area ? International Economic Association Conference - February 1987 - London.*

D I X A N S D E S M E

Après une relative stabilité au début des années 60, la hausse des prix s'est accélérée en Europe et au Japon dès 1967, puis aux États-Unis en 1969. Le premier choc pétrolier a induit une forte poussée inflationniste, particulièrement marquée au Japon. La désinflation a été ensuite générale jusqu'en 1979, lorsque le second choc pétrolier a suscité un regain d'inflation, du même ordre de grandeur que le précédent en Europe et aux États-Unis mais nettement plus modéré au Japon. Depuis 1980, la hausse des prix a été réduite dans tous ces pays. Dès lors, on peut se demander si l'existence du SME a provoqué un mouvement spécifique pour les États membres.

Pour l'ensemble des 12 pays de la Communauté (voir tableau 1), l'inflation moyenne est revenue de 9,8 % en 1979 à 3,1 % en 1987, soit une réduction de 68 %. Dans le même temps, la hausse des prix aux États-Unis fléchissait de 11,2 % à 3,7 % (soit - 67 %) et au Japon de 3,6 % à - 0,2 %.

TABLEAU 1

AUGMENTATION DES PRIX À LA CONSOMMATION (en pourcentage)

	1979	1987
Ensemble de la Communauté	9,8	3,1
France	10,8	3,1
RFA	4,1	0,2
Royaume-Uni	13,4	4,2
Italie	14,8	4,7
Belgique	4,5	1,6
Danemark	9,6	4,-
Irlande	13,3	3,2
Luxembourg	4,5	- 0,1
Pays-Bas	4,2	- 0,7
Grèce	19,-	16,4
Espagne	15,7	5,3
Portugal	23,9	9,4
États-Unis	11,2	3,7
Japon	3,6	- 0,2

Source : OCDE.

29

Toutefois, pour les 12 pays de la Communauté, les contraintes résultant de l'appartenance à cet accord sont très inégales selon le degré de participation de chacun des pays. Les 7 pays membres du mécanisme de change à marges étroites : Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, Irlande, Danemark, France et RFA ont dû, plus que les autres, coordonner leurs politiques économiques de façon à limiter les tensions sur les marchés des changes entre des réalignements inévitables mais aussi peu fréquents que possible (voir tableau 2). Pour ces pays, l'inflation moyenne, qui atteignait 7,6 % en 1979, a été ramenée à 1,6 % en 1987 (soit - 79 %). En outre, l'écart moyen par rapport à la moyenne s'est fortement réduit, notamment pour les pays participant au mécanisme de change.

E S P A C E M O N É T A I R E E U R O P É E N

TABLEAU 2

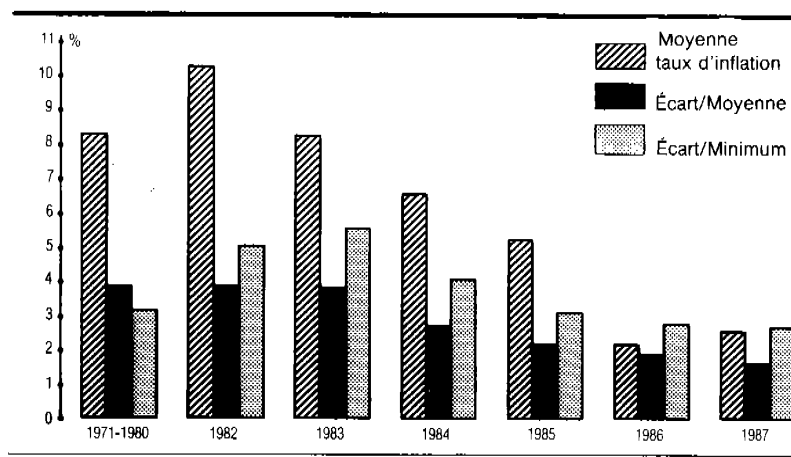
AUGMENTATION DES PRIX À LA CONSOMMATION

	1980	1982	1984	1986	1987
<i>Pays appartenant au mécanisme de change</i>					
— moyenne des taux de croissance annuels	11,2	10,2	6,3	2,2	2,2
— écart-type	5,6	4,5	2,9	2,2	1,9
<i>Ensemble de la Communauté</i>					
— moyenne des taux de croissance annuels	13,7	12,4	9,5	5,3	4,4
— écart-type	6,1	5,9	7,6	6,6	4,6

Notons que parmi les pays qui n'appartiennent pas à ce mécanisme, la Grèce et le Portugal ont réussi une désinflation sensible puisque la hausse des prix y a été réduite de moitié environ depuis le début des années 80 ; en Espagne, le mouvement a été encore plus net : la progression des prix à la consommation qui atteignait 15,7 % en 1979, a été ramenée à 5,3 % en 1987.

On peut donc conclure à une bonne convergence (*voir graphique*) de l'évolution des prix à la consommation privée, notamment pour les pays appartenant au mécanisme de changes à marges étroites. Toutefois, ce processus s'est inscrit dans un mouvement plus général observé dans les autres pays industrialisés.

Convergence des taux d'inflation du SME (1971-1987)



L'ÉQUILIBRE EXTÉRIEUR

L'indicateur retenu est le solde des transactions courantes, exprimé en % du PIB, qui est le plus apte à rendre compte de la totalité des relations non financières d'un pays avec le reste du monde.

Les 12 pays européens dans leur ensemble présentent un solde courant voisin de l'équilibre sur longue période. Faiblement déficitaire avant 1983, celui-ci est devenu depuis légèrement positif (*voir tableau 3*). Mais la situation des différents pays

D I X A N S D E S M E

est assez radicalement différente et on ne peut discerner de réels progrès vers la convergence.

Ainsi, après un déficit passager à la fin des années soixante-dix-début des années quatre-vingt, la balance courante de la RFA est devenue positive et l'excédent dégagé ne cesse de croître. Il a même dépassé 3 % du PIB en 1986 et 1987. À l'opposé, la balance courante du Royaume-Uni, positive de 1979 à 1985 est devenue négative depuis lors et sa détérioration s'accélère. De même, le déficit extérieur du Danemark reste compris entre 3 et 4 % du PIB, sans tendance à l'amélioration.

TABLEAU 3

SOLDE DES TRANSACTIONS COURANTES (en % du PIB)

	1980	1982	1984	1986	1987
<i>Pays appartenant au mécanisme de change</i>					
— moyenne	- 3,8	- 2,6	- 0,7	0,6	0,8
— écart-type	3,8	4,4	3,3	3,2	2,2
<i>Ensemble de la Communauté</i>					
— moyenne	- 3,5	- 3,4	- 1,2	0,5	0,4
— écart-type	3,4	5,0	3,3	3,2	2,0

Toutefois, certains pays lourdement déficitaires ont retrouvé l'équilibre de leurs transactions courantes, voire un excédent significatif. C'est le cas de la Belgique, de l'Irlande et de 2 pays non membres du SME : l'Espagne et le Portugal. Lorsque la dette extérieure accumulée est importante, la recherche d'un excédent des paiements courants peut d'ailleurs se justifier pendant quelques années afin de permettre un allègement du poids de cette dette. Le déficit extérieur de la Grèce reste important (3,4 % du PIB en 1987) mais s'est réduit de manière significative. La France et l'Italie ont eu des soldes courants parfois déficitaires (France en 1982 : 3 % du PIB, Italie en 1981 : 2,3 % du PIB) mais le plus souvent proches de l'équilibre voire excédentaires (en 1986 pour les deux pays).

31

La question de l'appartenance au mécanisme de change est ici cruciale. En effet, un déficit modéré des transactions courantes est aisément supportable pour un pays qui n'a pas d'objectif de taux de change. En revanche, l'appartenance au mécanisme de change, à marges étroites notamment, contraint davantage au rééquilibrage dans la mesure où les opérateurs sur les marchés intègrent la balance courante aux divers indicateurs permettant de juger de l'attrait d'une devise par rapport à une autre. Ainsi, par exemple, un déficit extérieur limité à 0,5 % du PIB en France face à de lourds excédents allemands suffit à créer quelques tensions sur le taux de change du franc français par rapport au deutschemark alors même que le différentiel d'inflation entre les deux pays s'est réduit.

Il apparaît donc que, sur ce point, la convergence n'a pas progressé. Le déséquilibre courant allemand s'est même amplifié. Toutefois, la situation des pays les plus déficitaires s'est améliorée.

LA CROISSANCE

Le rythme moyen de croissance dans la Communauté européenne s'est infléchi au cours des dix dernières années par rapport aux chiffres observés dans le passé. Pour l'ensemble des États membres, l'expansion du PNB, qui atteignait un taux annuel de

ESPACE MONÉTAIRE EUROPÉEN

3,5 % en volume de 1969 à 1978, s'est ralentie à 2,1 % environ sur la période 1979-1988. La même observation peut être faite pour la seule demande intérieure. On note dans le même temps une nette augmentation du chômage.

Ces chiffres et plus particulièrement ceux de l'emploi ont été interprétés parfois comme les signes d'une « eurosclérose ». D'autres ont voulu y voir les effets du SME, puisque la dernière décennie correspond justement à celle couverte par ce système. La méthode comparative donne une première réponse. Les États-Unis et le Japon, qui constituent les véritables points de référence pour l'ensemble européen, ont connu également un ralentissement de l'activité. Au Japon, l'expansion moyenne est tombée de 6 à 4,2 %, tandis qu'aux États-Unis, elle revenait de 2,8 à 2,5 %.

La décélération de la croissance moyenne sur l'ensemble de la période est, à l'évidence, loin d'être un phénomène purement européen. Les ajustements nécessaires pour restaurer les équilibres (prix-commerce extérieur), après les deux chocs pétroliers sont, à l'évidence, un facteur commun : si les États-Unis, du fait de leur moindre dépendance énergétique, ont subi un choc moins important que l'Europe, ils le doivent aussi à l'appel accru à l'épargne étrangère et à une politique budgétaire stimulante, tous deux réalisables seulement dans des conditions spécifiques à un pays doté d'une monnaie de réserve.

Bien entendu, les chiffres moyens recouvrent une évolution assez différenciée dans le temps. Après un net ralentissement (1980-1982), une reprise sensible a été enregistrée, surtout en fin de période. Néanmoins, les dosages de politique économique ont été différents. Les États-Unis ont obtenu plus vite une baisse de l'inflation puis ont mis l'accent davantage sur la croissance alors que l'Europe poursuivait son effort de désinflation. Une comparaison plus affinée, pour ne retenir que les pays européens participant au mécanisme de change du SME, ne remet pas en cause ces résultats. Au-delà de ce raisonnement global, il faut se demander si le SME a favorisé une convergence progressive des taux de croissance des pays membres au fil des années.

La réponse est clairement positive s'agissant des deux partenaires principaux, la France et l'Allemagne. Si l'on remonte aux premières années du SME, les divergences étaient accusées. Ainsi, sur 1981 et 1982, l'expansion du PIB en volume atteignait un total de 3,7 % en France alors qu'elle était négative (- 1 %) en République fédérale d'Allemagne, après, il est vrai, une croissance rapide en 1978-1979. La différence était encore plus accusée s'agissant de la demande interne. Après la correction de politique effectuée en France en 1983, sur la base d'un choix librement consenti, mais indispensable dans la logique du SME, les divergences se sont réduites sensiblement. Depuis 1985, elles se situent dans une fourchette de 0,2 à 0,5 point.

Pour les autres pays membres, les écarts ont également diminué, traduisant le rapprochement des réglages conjoncturels d'ensemble. Ainsi, la Belgique et le Danemark ont révisé radicalement leurs politiques économiques en 1982-1983. On note cependant que l'Italie a pu maintenir presque constamment un rythme d'expansion un peu supérieur (voir tableau 4). D'une part, il est vrai, la discipline du SME s'est exercée avec moins de vigueur puisque l'Italie bénéficie de marges de fluctuation élargies (6 % de part et d'autre du taux central contre 2,25 % pour les autres). D'autre part, ce pays partait d'un niveau plus bas et devait consentir un effort de développement plus grand. Pour l'avenir, les nations méditerranéennes devraient d'ailleurs pouvoir conserver un taux de croissance légèrement plus élevé. Le volume considérable de leurs recettes de services, au titre du tourisme principalement, leur permet en effet de compenser partiellement, dans leurs paiements courants, leur déficit commercial.

D I X A N S D E S M E

TABLEAU 4

CROISSANCE : ÉVOLUTION DU PNB EN TERMES RÉELS (taux annuels)

	1980	1982	1984	1986	1987
<i>Pays appartenant au mécanisme de change</i>					
— moyenne	1,9	0,9	3,1	2,2	2,0
<i>Ensemble de la Communauté</i>					
— moyenne	1,8	1,1	2,6	2,4	2,4
USA	- 0,2	- 2,5	6,8	2,8	3,4
Japon	4,3	3,1	5,1	2,4	4,3

LA COHÉRENCE DES INSTRUMENTS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

LES COÛTS SALARIAUX

Les coûts salariaux, dans la mesure où leur formation est autonome, ne sont pas vraiment un instrument de politique économique. Toutefois, ils constituent souvent le véritable objectif implicite, et donc le levier de politique économique, des autorités pour contrôler l'inflation. De fait, la variation des coûts salariaux est parfois considérée comme un indicateur avancé du taux d'inflation. Même si ceci est contestable, il reste que l'évolution des coûts salariaux reflète assez bien les pressions internes sur la hausse des prix et, à ce titre, mérite d'être analysée. En outre, la compétitivité — prix d'une économie peut être appréciée soit au travers de la hausse des prix, soit par les coûts salariaux.

33

Le comportement des coûts salariaux est nettement plus contrasté entre pays européens que celui des rythmes d'inflation, même parmi les pays participant au mécanisme de change (voir tableau 5). Ainsi, les coûts salariaux ont progressé régulièrement à un faible taux en RFA, revenant de 3,1 % en 1979 à 1,9 % en 1987. En France, la réduction de leur croissance a été très spectaculaire : + 1,2 % en 1987 contre 9,6 % en 1979. L'Irlande a connu une évolution similaire. En revanche, au Danemark, leur progression s'est réduite de 1983 à 1985 mais s'est vivement accélérée en 1987. Dans les pays n'appartenant pas au mécanisme de change, le développement des coûts salariaux a été beaucoup plus nettement contenu en Espagne qu'en Grèce.

TABLEAU 5

COÛTS SALARIAUX UNITAIRES

	1980	1982	1984	1986	1987
<i>Pays appartenant au mécanisme de change</i>					
— moyenne des taux de croissance annuels	10,9	8,8	3,5	3,4	3,1
— écart-type	5,8	5,0	3,4	1,7	2,7
<i>Ensemble de la Communauté</i>					
— moyenne des taux de croissance annuels	13,4	10,6	6,3	5,4	4,9
— écart-type	6,5	6,8	6,4	3,9	4,2

ESPACE MONÉTAIRE EUROPÉEN

Ces disparités résultent pour une part des différences dans les structures productives, les spécialisations et la productivité. Celles-ci ne peuvent être modifiées à court terme et il est douteux qu'elles parviennent jamais à être homogènes, même en cas d'union économique. Il suffit de se référer aux États-Unis, où les spécificités des états sont marquées en dépit de leur appartenance à une même nation ou même aux pays européens qui conservent des caractères régionaux très puissants. Il reste que les coûts salariaux sont un déterminant des prix et qu'un comportement très contrasté dans les différents pays peut finalement mettre en péril la convergence souhaitée des taux d'inflation.

LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Les progrès dans la voie de la coopération monétaire en Europe se sont accompagnés d'une harmonisation accrue des modalités de la politique monétaire dans un contexte d'intégration internationale des marchés de capitaux de plus en plus poussée. En effet, les années récentes ont été caractérisées, partout dans le monde, par le développement d'innovations rendues possible par une déréglementation des activités financières. Celles-ci ont permis un vif essor et un décloisonnement des marchés de capitaux. Simultanément, une ouverture accrue de ces marchés sur l'extérieur a été favorisée par la libéralisation des contrôles des changes intervenue dans plusieurs pays.

Dans ce contexte, les instruments de la politique monétaire ont reposé de plus en plus sur des mécanismes indirects de contrôle monétaire : taux d'intérêt et réserves obligatoires. Les dispositifs de limitation quantitative des crédits ou des dépôts, qui auraient en tout état de cause perdu toute efficacité en l'absence de contrôle des changes, ont été progressivement abandonnés.

Les orientations des politiques monétaires se sont, elles aussi, rapprochées assez nettement, surtout à partir de 1983. Pour les pays participant au mécanisme de changes, notamment à marges étroites, la marge de manœuvre des Banques centrales est limitée par la contrainte de change. Un différentiel de taux d'intérêt nominaux égal aux écarts de taux d'inflation s'impose pour permettre l'égalisation des taux réels entre 2 devises. Mais ces derniers ne peuvent en général s'établir au même niveau ; en effet, les soldes des paiements courants sont rarement égaux, les anticipations d'inflation et les prévisions d'évolution de la conjoncture économique sont diverses de sorte que les opinions des opérateurs sur les devises diffèrent. Ainsi, on estime que les devises traditionnellement faibles doivent « payer », pendant un certain temps, une prime en termes de taux d'intérêt réel par rapport aux devises fortes, jusqu'à ce que la crédibilité de leur politique ait été admise par les marchés.

Il en résulte que l'appartenance à un système de changes fixes, couplée avec une libéralisation assez large des mouvements de capitaux, conduit nécessairement à de fortes pressions externes sur le niveau des taux d'intérêt.

Les réserves obligatoires peuvent, dans une certaine mesure, être utilisées afin de préserver une orientation monétaire privilégiant les objectifs internes (*voir tableau 6*). Ainsi, en cas de hausse de taux d'intérêt uniquement motivée par le souci de défendre la parité de la monnaie, la Banque centrale peut alléger le poids des réserves obligatoires et ainsi annuler ou réduire l'impact de ce mouvement de taux sur les coûts de financement. Toutefois, la libéralisation totale des mouvements de capitaux et la libre prestation de services financiers conduisent à limiter l'usage des réserves obligatoires de façon différenciée selon les pays : le souci de préserver la compétitivité du secteur bancaire national contraindra chaque Banque centrale à ne pas trop s'écarter du schéma européen d'utilisation des réserves obligatoires.

Les pays qui n'appartiennent pas à l'accord de change disposent d'une

D I X A N S D E S M E

autonomie beaucoup plus grande. Ils peuvent ainsi utiliser intensivement leur politique monétaire par exemple à des fins de régulation de la demande interne comme le fait actuellement le Royaume-Uni. Cette autonomie n'est cependant pas totale. L'existence, entre les pays du groupe des Sept, d'objectifs de taux de change conduit en effet chaque pays à subir une contrainte de change plus ou moins stricte. Les pays plus petits (Grèce, Portugal) voient quant à eux leur action limitée par la nécessité de parvenir, à un horizon un peu plus éloigné, à une meilleure convergence avec leurs partenaires européens.

TABLEAU 6

AGRÉGATS MONÉTAIRES LARGES (définitions nationales)

	1980	1982	1984	1986	1987
<i>Pays appartenant au mécanisme de change</i>					
— moyenne des taux de croissance annuels	8,4	11,4	10,1	7,2	6,5
— écart-type	2,9	3,8	4,9	4,3	3,2
<i>Ensemble de la Communauté</i>					
— moyenne des taux de croissance annuels	13,0	14,9	12,8	11,8	11,5
— écart-type	7,3	7,8	6,6	8,0	7,9

LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Dans les années récentes, les principaux pays industrialisés (hormis les États-Unis) se sont efforcés de réduire la part du solde budgétaire dans le PIB. Dans certains cas, cette politique répondait au souci de retrouver une marge de manœuvre en réduisant le poids, devenu considérable, de la dette publique et donc de sa charge financière. Dans d'autres pays, il s'agissait de réduire l'intervention de l'État dans la vie économique en privatisant des entreprises publiques (Royaume-Uni, par exemple) (voir tableau 7). De fait, une certaine convergence des politiques budgétaires a donc pu être décelée. Elle déborde d'ailleurs le cadre européen.

35

Ce mouvement paraît toutefois interrompu ou remis en cause récemment dans certains pays (Danemark, RFA, Grèce, Pays-Bas, Portugal). Il n'est toutefois pas évident que cela puisse être considéré comme un handicap pour la réalisation de l'Europe monétaire.

TABLEAU 7

BESOIN (CAPACITÉ) DE FINANCEMENT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (en pourcentage du PIB)

	1980	1982	1984	1986	1987
<i>Pays appartenant au mécanisme de change</i>					
— moyenne	- 4,6	- 7,6	- 5,6	- 3,8	- 3,5
— écart-type	4,8	4,8	5,1	6,6	5,6
<i>Ensemble de la Communauté</i>					
— moyenne	- 4,7	- 7,4	- 6,3	- 4,8	- 4,3
— écart-type	4,1	4,3	4,7	5,7	5,1

ESPACE MONÉTAIRE EUROPÉEN

Si les politiques monétaires perdent, comme on l'a vu, une large part de leur autonomie dans le contexte d'une libéralisation totale des mouvements de capitaux, il est en revanche possible, et sans doute souhaitable, de mener des politiques budgétaires différenciées mais cohérentes, tant que les structures économiques des pays membres demeurent très variées. Ces combinaisons de politiques budgétaires actives devraient contribuer à la convergence des résultats économiques des partenaires européens.

Ainsi, il conviendrait que les pays disposant d'une situation favorable des paiements courants et d'une inflation réduite orientent de manière expansive leur politique budgétaire afin de stimuler leur demande interne et de participer de la sorte à la convergence globale. Symétriquement, les pays présentant un déficit des paiements courants et/ou une hausse des prix excessive devraient contracter leur solde budgétaire afin de limiter leur absorption.

Ce processus rencontre toutefois deux limites : dans certains pays où le solde budgétaire est déjà lourdement affecté par les charges résultant de la dette publique accumulée, il faut continuer d'accorder une priorité à l'assainissement des finances publiques afin de retrouver un ratio acceptable de dette publique/PIB avant d'envisager une utilisation conjoncturelle du déficit budgétaire ; la seconde limite, plus générale, tient à la compatibilité entre politique monétaire et politique budgétaire. Un solde du budget très négatif peut être acceptable en soi mais se révéler inconciliable avec les orientations de la politique monétaire et conduire dès lors à des tensions insupportables sur cette dernière.

En dépit de l'asymétrie reconnue du système qui conduit à l'alignement sur le pays à la fois le plus puissant et le plus vertueux, on constate que le SME a été bien accepté. Sa longévité — dix ans en mars — est sans doute quelque peu surprenante pour ceux qui ne voulaient y voir qu'un nouvel avatar du serpent, dont l'existence avait été éphémère. En fait, son succès provient de la conjonction de deux facteurs : d'une part, la pratique du système a joué constamment comme une aide à la maîtrise des coûts puisque les réaménagements de parités ont été toujours effectués de façon à ne compenser que partiellement des différentiels d'inflation accumulés. En quelque sorte, les pays les moins vertueux ont toujours accepté d'avoir une monnaie un peu surévaluée de façon à les aider dans leur politique de désinflation progressive ; d'autre part, il faut souligner que le SME aurait volé en éclats s'il n'y avait pas eu la volonté commune, librement consentie, de se doter d'un point d'ancrage pour les politiques économiques et le choix délibéré de privilégier le ralentissement de la hausse des prix, vu comme une condition essentielle à une croissance saine et durable.

Le résultat le plus probant du SME est sans doute d'avoir contribué à l'émergence d'un consensus sur la nécessité de rapprocher les politiques économiques sous peine d'un éclatement de la construction européenne. En outre, en matière de politique monétaire, les structures de consultation existantes ont permis, progressivement, d'accroître la connaissance et la compréhension réciproques des objectifs et des instruments, ouvrant la voie à une coopération plus étroite. □