

Le point de vue d'un Américain sur l'avenir du SME

Scott E. PARDEE
Vice-Président
Yamaichi international (America), Inc.

Pour la plupart des observateurs américains, le système monétaire européen (SME) a fait ses preuves dans la mesure où il a permis de réduire la volatilité des taux de change entre les pays participants. Une fois maîtrisées les complexités de la grille des taux de change, les exportateurs et les importateurs américains ont en effet découvert qu'ils pouvaient planifier leurs échanges avec l'Europe dans de meilleures conditions qu'avant, et, de leur côté, les opérateurs financiers ont été en mesure de conduire des opérations qui auraient été impossibles auparavant en raison justement de l'instabilité des marchés. Tel qu'il fonctionne à l'heure actuelle, le système implique encore le réajustement périodique des taux de change, ce qui entraîne toujours des perturbations, mais la réaction des gouvernements aux relations officielles de change étant beaucoup plus rapide aujourd'hui que par le passé, il n'est plus question désormais d'assister aux déplacements massifs de capitaux spéculatifs qui bouleversaient les marchés dans les années 60 et au début des années 70. Enfin, les pays membres du SME se sont dans l'ensemble efforcés de coordonner plus étroitement leurs politiques de stabilisation économique et cela leur a permis de réduire les écarts d'inflation constatés entre les diverses économies.

Cela dit, il y a encore des disparités importantes entre les pays membres en ce qui concerne les performances commerciales, l'évolution des prix et les taux d'intérêt, et ce sont d'ailleurs ces disparités qui font l'objet de vives controverses parmi les

dirigeants politiques, dans la presse et sur les marchés, quant à la validité des dispositions de change actuellement en vigueur. Les Américains qui sont amenés à utiliser les monnaies du SME pour leurs transactions doivent donc se tenir au courant de la situation économique des divers pays membres pour pouvoir anticiper, le cas échéant, tout réajustement des parités officielles. Mais pour eux, le problème majeur reste avant tout le flottement extrêmement aléatoire du dollar par rapport à l'ensemble des monnaies du SME.

Les trois grandes questions qui se posent pour l'avenir sont les suivantes : peut-on améliorer le SME ? Les Européens doivent-ils se doter d'une Banque centrale unique ? Faut-il lier le dollar au mécanisme de change du SME ?

PEUT-ON AMÉLIORER LE SME ?

Dans la vie politique et économique américaine, toute personne qui propose de nos jours une idée nouvelle se heurte presque systématiquement à des arguments du type « Si ça marche bien, pourquoi changer ? ». En l'occurrence, donc, si le SME a maintenant atteint son rythme de croisière, pourquoi vouloir le modifier ?

Le SME marque l'aboutissement de longs efforts, que l'on peut faire remonter aux années 50, du temps de l'Union européenne des paiements, pour faciliter l'ensemble des règlements intra-européens. Étant donné la stabilité monétaire à

POINTS DE VUE

laquelle il a permis d'arriver, les enjeux financiers de son maintien sont déjà immenses et ne peuvent que s'accroître d'ici à 1992. Toute nouvelle expérience qui ne se justifierait que par des raisons politiques ou théoriques serait donc très risquée. Si des modifications sont à envisager, ce sont à mon avis les ministères des finances et les Banques centrales des pays concernés qui sont aujourd'hui les mieux placés, de par leur profonde connaissance des mécanismes du système, pour les formuler. Je pense en particulier aux gouverneurs des Banques centrales, puisqu'ils sont directement responsables du marché monétaire et des opérations de change qui sont à la base du SME.

C'est pourquoi il me semble que si l'on veut améliorer le système, il faudrait tout d'abord renforcer le rôle des Banques centrales. Les arrangements conclus par les pays en matière de taux de change ne peuvent durer que si chacun d'entre eux s'emploie à lutter contre l'inflation et si leurs efforts collectifs sont étroitement coordonnés.

Souvent, la poussée de l'inflation se manifeste en premier lieu par une détérioration de la position des paiements extérieurs. La Banque centrale est donc la première à constater les déséquilibres et à prendre des mesures pour y remédier. Malheureusement, dans le contexte actuel de libre circulation des biens et des capitaux, les efforts des Banques centrales pour juguler l'inflation et soutenir la monnaie se traduisent par la hausse des taux d'intérêt puisque c'est à ce niveau-là que l'impact de la politique monétaire est le plus grand. Pour éviter une escalade de ces taux, ce qui est en train de se produire en ce moment dans la zone du SME, il faut que les Banques centrales puissent bénéficier d'une aide plus importante dans la lutte qu'elles mènent, ensemble et séparément, contre l'inflation.

Dans la perspective de 1992 et au-delà, bon nombre d'analystes économiques et d'hommes politiques inspirés suggèrent de faire évoluer le SME dans un sens qui implique, à terme, la création d'une Banque centrale européenne. Certains d'entre eux montrent en exemple le cas des États-Unis, dont l'union monétaire repose sur un système décentralisé, le Federal Reserve System, chargé d'harmoniser les divers intérêts des régions qu'il représente.

Pour avoir quelques chances de succès, la création d'une Banque centrale européenne suppose au préalable l'existence d'un pouvoir fort qui garan-

tisse l'équilibre des trois branches, l'exécutif, le législatif et le judiciaire, avec lesquelles elle devra travailler. Sinon, cette tentative risquerait de déboucher sur une bureaucratie impuissante ou bien un système autocratique n'ayant de comptes à rendre à personne. Une Banque centrale est une institution qui doit s'intégrer dans le système de poids et de contrepoids d'un gouvernement démocratique moderne.

Les visionnaires pour qui la création d'une Banque centrale unique serait une étape utile vers la formation d'un gouvernement supranational — pour une entité du genre États-Unis d'Europe — pèchent par excès d'ambition. L'unification politique doit en effet précéder l'unification monétaire. Les États-Unis d'Amérique existent dans leur forme actuelle depuis 1791, mais il a fallu attendre 123 années, au cours desquelles toutes sortes d'expériences ont été tentées, pour que le Federal Reserve System voit finalement le jour en 1914.

FAUT-IL LIER LE DOLLAR AU MÉCANISME DE CHANGE DU SME ?

Certains économistes européens suggèrent que le système monétaire international fonctionnerait mieux si le dollar était d'une façon ou d'une autre rattaché au SME, par exemple à travers l'adoption de marges de fluctuation officielles vis-à-vis des monnaies européennes. Quelques économistes américains préconisent également la création d'un système de zones cibles ou même de parités fixes pour contrôler les mouvements du dollar. Les uns comme les autres soulignent naturellement les avantages commerciaux et financiers qui pourraient en découler.

Je souscris dans l'ensemble à leur analyse. Depuis que l'on a décidé en 1973 de laisser flotter le dollar par rapport aux autres monnaies, il a fait l'objet de fluctuations très importantes. Plusieurs crises ont d'ailleurs contraint les autorités à prendre des mesures radicales pour atténuer ses mouvements erratiques. Le billet vert est en réalité tellement volatile, même au jour le jour, que les banques et leurs clients, les entreprises, se plaignent de ce que le marché s'apparente désormais à un casino — ce qui n'est guère favorable à la croissance des opérations commerciales et financières entre les pays industrialisés.

En outre, dans la mesure où les États-Unis ne sont

POINTS DE VUE

pas tenus par des accords formels d'assurer la stabilité des taux de change, ils n'ont pas non plus à observer le même degré de « discipline » que leurs partenaires du SME. C'est ainsi que les dirigeants américains déplorent comme un problème majeur les déficits budgétaires records qui s'accumulent depuis quelques années, sans toutefois se montrer désireux ou capables de faire le nécessaire pour y remédier. Devant cette situation, les pays étrangers, qui subissent de multiples façons les retombées négatives de cette absence d'ajustement, pressent les autorités américaines de remettre de l'ordre dans leurs finances, mais sans grand succès. Un mécanisme de change qui imposerait une plus grande discipline extérieure aux États-Unis serait donc peut-être souhaitable. En outre, comme les États-Unis s'efforcent eux aussi de faire pression sur les pays dont la balance commerciale et les comptes courants sont large-

ment excédentaires pour qu'ils procèdent à des ajustements, l'adhésion à un tel mécanisme serait un moyen de persuasion supplémentaire.

Quoi qu'il en soit, dans le contexte actuel, toute proposition prônant l'adoption de limites de change pour le dollar n'est pas réaliste. L'expérience des années 1960 et du début des années 1970, avec l'abandon du système de Bretton Woods qui en a résulté, a provoqué un tel traumatisme qu'aucun responsable ne songerait aujourd'hui à revenir à un système de changes fixes ou d'obligations d'intervention strictement définies. Au moins peut-on se consoler de voir que, depuis 1985, les États-Unis se sont officiellement mis d'accord avec les autres pays du Groupe des 7 pour maintenir tout de même le dollar dans une certaine bande de fluctuation. C'est un pas dans la bonne direction et j'espère qu'il sera suivi d'autres initiatives aussi encourageantes dans les années à venir. □

