

"Le dollar et le Système Monétaire Européen" dans Europe (2-3 février 1981)

Légende: Dans son éditorial des 2-3 février 1981, Emanuele Gazzo, directeur général de l'Agence Europe, s'interroge sur les conditions nécessaires au bon fonctionnement du SME face au dollar et aux opérations spéculatives.

Source: Europe. Agence internationale d'information pour la presse. dir. de publ. RICCARDI, Lodovico ; Réd. Chef RICCARDI, Ferdinando. 02.-03.02.1981, n° 3069. Bruxelles.

Copyright: (c) Agence Europe S.A.

URL: [http://www.cvce.eu/obj/"le_dollar_et_le_systeme_monetaire_europeen"_dans_europe_2_3_fevrier_1981-fr-e5202b54-2d5e-43f5-aded-d49e5f30168a.html](http://www.cvce.eu/obj/)

Date de dernière mise à jour: 16/09/2012

Le dollar et le Système Monétaire Européen

Comme cela se passe chaque fois qu'il y a des remous dans les marchés monétaires, le SME est dans le collimateur et on répète à son égard les lieux communs et contre-vérités habituels. La semaine dernière les rumeurs de "réalignements" des parités ont circulé avec insistance, justifiées surtout par la pression exercée sur le DM, objet d'une véritable "fuite", non pas en direction d'autres devises du SME, mais en direction du dollar. Ces rumeurs ont été démenties, et en ce début de semaine les spéculateurs se sont déjà arrangés pour clôturer leurs opérations: le calme est revenu sur les marchés, favorisé par une tendance au rabais du "prime rate" américain, et parallèlement une hausse du taux d'escompte en Suisse.

Il convient de rappeler certaines vérités que l'on oublie trop facilement:

1 - Le SME n'est pas un système de "changes fixes": il ne vise qu'à "limiter" les fluctuations excessives et sans justification économique qui peuvent intervenir entre les devises qui participent au système. Pour cela, il met à la disposition des autorités monétaires une série d'indicateurs et de moyens d'intervention (importants), et comporte certaines obligations.

2 - Par conséquent, des alignements de parités, qui auraient une justification économique (et qui ne se font pas sous une pression externe désordonnée) restent possibles et sont tout à fait dans la logique du système. Il y en a eu d'ailleurs, en mesure sensiblement plus limités que ce que l'on pouvait craindre: le système ne s'est pas désintégré.

3 - La stabilité des relations de change entre les devises du SME, très importante puisque plus de la moitié du commerce extérieur des pays SME s'effectue à l'intérieur du Système, dépend, à long terme, du fait que les pays membres conduisent des politiques économiques et monétaires cohérentes ou "compatibles", c'est-à-dire que le différentiel des taux (inflation, intérêts, activité industrielle, expansion monétaire) reste limité. Si cette cohésion - qu'elle soit le résultat de la "coopération" ou de mesures contraignantes, décidées en commun - devait manquer, il va de soi que la stabilité ne pourrait pas subsister. Il en découle une conclusion importante, à savoir que si des tensions "non spéculatives" se déterminent à l'intérieur du SME, elles ne sont pas dues à l'existence du système, ou à un défaut de conception de celui-ci, mais au fait que les conditions nécessaires à son fonctionnement correct ne sont pas remplies. En d'autres termes, en cette matière, il n'est pas possible de s'arrêter à mi-chemin, mais il faut aller jusqu'au bout du chemin dans lequel on s'est engagé. C'est d'ailleurs ce que M. Jenkins avait dit lorsqu'il s'était adressé aux Journalistes Européens à Rome en octobre dernier.

4 - La situation actuelle des marchés monétaires est déterminée davantage par le comportement du dollar que par les différentiels des taux d'inflation ou d'intérêt à l'intérieur de la Communauté. Le comportement du dollar a été déterminé, pendant ces derniers mois, surtout par le niveau élevé du loyer de l'argent. Actuellement un élément nouveau est intervenu, à savoir une plus grande confiance dans le billet vert. Les tensions à l'intérieur du SME sont la conséquence de cette force accrue du dollar. Il est assez curieux de rappeler que l'une des objections contre la création du SME était à l'origine que les monnaies faibles auraient été "entraînées vers le haut" par un D Mark trop fort. Aujourd'hui, les milieux proches de la Bundesbank (qui n'ont jamais eu de sympathie pour le SME) se plaignent du fait que le DM est "pris dans le piège du SME" et "entraîné vers le bas" par les devises les plus faibles.

La vérité est que, paradoxalement, le différentiel des taux d'intérêt compte aujourd'hui davantage que celui des taux d'inflation et que le DM en est la principale victime. Il est par conséquent fort à l'intérieur et faible à l'extérieur, symétriquement au dollar, qui est faible à l'intérieur et fort à l'extérieur.

On peut en conclure qu'il est grand temps de régler les relations SME-Dollar. Mais sans se laisser tromper par des faux-semblants. Il est vrai qu'un dollar plus cher renchérit la facture pétrolière, mais on sait qu'en même temps il améliore les revenus des producteurs de pétrole et les dissuade d'appliquer de nouvelles augmentations, d'autant plus que le renchérissement du pétrole reste le facteur le plus puissant en vue de la limitation de la consommation.

