

# Le SME, vu de Tokyo

Koichi INAMURA

Conseiller, Long Term Credit Bank of Japan

**J**e me souviens, au moment où la CEE, vers les années 1977-1978, discutait de la création d'un nouveau système monétaire, que la plupart des observateurs japonais étaient sceptiques sur la longévité d'un tel mécanisme en Europe, voire sur les possibilités même de sa mise en place. Pour étayer leurs doutes, ces experts citaient volontiers la différence de politique économique et monétaire entre les deux grands pays partenaires, la France et l'Allemagne : le décalage des taux d'inflation devrait s'agrandir chaque année et rendrait encore plus difficile le maintien d'un taux de change fixe entre les deux monnaies. Le nouveau système européen ne pouvait avoir une espérance de vie très longue et, inévitablement, éclaterait à terme. Pour preuve, la sortie du Franc français du « serpent », encore en vigueur à l'époque.

Il est vrai que le SME, devenu opérationnel en mars 1979, était presque chaque année en état de crise. D'ailleurs, les rumeurs sur une sortie du Franc français, voire sur l'éclatement du système, allaient bon train. Force est cependant de constater que le SME a survécu à toutes ces turbulences. Bien plus, il est devenu un pilier de la solidarité de la CEE. Deux points méritent une particulière attention :

- Généralement, quand le dollar est fort, le SME est stable. Cela a été démontré de 1983 à 1985. Il en est de même quand le deutsche mark est faible par rapport au dollar.
- Phénomène remarquable, l'Écu, créé comme unité de compte à l'intérieur du SME, est

aujourd'hui une véritable monnaie, largement répandue dans le secteur privé, pour effectuer des transactions de capital. Il constitue, en ce sens, une grande différence par rapport aux DTS du FMI.

Il me paraît clair que les critiques à l'encontre du SME sont souvent formulées par les prétendus « *free floaters* » dans le cadre du système monétaire international. En revanche, les partisans du SME sont ceux qui préconisent un système de « *managed float* ». C'est d'ailleurs cette dernière option qui a été retenue par l'accord de Plaza en 1985 et celui du Louvre en 1987. Les objectifs de stabiliser les taux de change et d'harmoniser les politiques économiques au sein du G-5 ou G-7 sont, à l'évidence, sur la même ligne de pensée que le SME à l'intérieur de la CEE.

C'est pourquoi les circonstances sont favorables pour le SME, d'un point de vue à la fois monétaire international et lors de situations du marché où le deutsche mark est relativement faible.

En ce qui concerne l'avenir du SME, je ne peux prévoir qu'un renforcement du système. L'avenir du SME ne peut pas être considéré sans référence au problème de l'unification monétaire de l'Europe et à la création d'une Banque centrale européenne. À propos de ces deux problèmes, le comité, présidé par M. Delors, prépare un rapport pour la Conférence au Sommet européen qui doit se tenir en juin prochain, à Madrid. Il ne reste plus qu'à attendre la conclusion de ce Comité pour savoir de quelle manière les divergences parmi les membres de la CEE seront résolues. Il serait prématuré, pour

## POINTS DE VUE

le moment, de discuter, de notre côté, de ces problèmes. Mais d'ores et déjà, la position négative outre-Manche à l'égard d'une monnaie unique européenne, exprimée très nettement par Mme Thatcher à Bruges, en septembre dernier, n'est un secret pour personne. On ne doit pas oublier, néanmoins, le fait que le trésor britannique a décidé d'émettre des bons du trésor en ÉCU sur le marché de Londres bien que le Royaume-Uni ne soit pas membre du SME.

Compte tenu des développements historiques ainsi que des phénomènes récents, il serait dès lors prématuré d'espérer une monnaie unique européenne en 1993 ou un peu plus tard. Mais je crois que l'idée d'une monnaie européenne sera poursuivie par un renforcement du SME : réduction de marge de fluctuation des monnaies et harmonisation plus étroite des politiques économiques et monétaires des pays membres, par exemple. La Grande-Bretagne y adhèrera-t-elle ? Pour le moment, et selon le proverbe qui évoque la répétition de l'histoire, la réponse serait peut-être encore négative.

De toute façon, un renforcement du SME ou l'unification monétaire de l'Europe est, à nos yeux, une chose favorable pour le système monétaire international. Nous sommes convaincus que le fardeau d'une monnaie unique de réserve est devenu trop lourd pour le dollar, et que d'autres monnaies, comme une monnaie européenne (ÉCU ou DM) et le yen devraient se charger partiellement de cette responsabilité. La grande ligne de cette idée, une sorte de pluralisme des monnaies de réserve, a été exprimée par le Gouverneur japonais à l'occasion de l'assemblée annuelle du FMI, à Berlin, en septembre dernier. Pour mener à bien ce système, il est souhaitable, voire nécessaire, d'avoir une monnaie européenne forte à côté du dollar et du yen. C'est pourquoi nous espérons qu'« un îlot de grande stabilité » sera réalisé en Europe formant un des trois piliers du système monétaire international.

*(Achévé de rédiger le 15 février 1989.)*

