

## Discours de Bodil Nyboe Andersen sur l'euro et le Danemark (18 janvier 2000)

**Légende:** Le 18 janvier 2000, Bodil Nyboe Andersen, gouverneur de la Banque nationale du Danemark, dresse un premier bilan sur l'introduction de l'euro dans dix États membres de l'Union européenne et plaide en faveur de l'adoption de la monnaie unique par le Danemark.

**Source:** The Euro and Denmark: Speech by Bodil Nyboe Andersen to the British Import Union on 18 January 2000. [ON-LINE]. [Copenhagen]: Danmarks Nationalbank, Updated 22.04.2003[25.08.2005].

Disponible sur

[http://www.nationalbanken.dk/DNUK/PressRoom.nsf/side/The\\_Euro\\_and\\_Denmark!OpenDocument](http://www.nationalbanken.dk/DNUK/PressRoom.nsf/side/The_Euro_and_Denmark!OpenDocument).

**Copyright:** (c) Traduction CVCE.EU by UNI.LU

Tous droits de reproduction, de communication au public, d'adaptation, de distribution ou de rediffusion, via Internet, un réseau interne ou tout autre moyen, strictement réservés pour tous pays.

Consultez l'avertissement juridique et les conditions d'utilisation du site.

**URL:**

[http://www.cvce.eu/obj/discours\\_de\\_bodil\\_nyboe\\_andersen\\_sur\\_l\\_euro\\_et\\_le\\_danemark\\_18\\_janvier\\_2000-fr-6d214d18-4d59-44d7-ab04-55103b063e93.html](http://www.cvce.eu/obj/discours_de_bodil_nyboe_andersen_sur_l_euro_et_le_danemark_18_janvier_2000-fr-6d214d18-4d59-44d7-ab04-55103b063e93.html)



**Date de dernière mise à jour:** 05/07/2016

## L'euro et le Danemark: Discours de Bodil Nyboe Andersen devant la British Import Union (18 janvier 2000)

### L'Union économique et monétaire – Historique

Le 1<sup>er</sup> janvier 1999, 11 États membres de l'Union européenne ont introduit l'euro comme monnaie unique. L'euro est donc en vigueur depuis un an maintenant, mais pas encore sous la forme de billets et de pièces.

L'Union européenne a œuvré pendant des années pour parvenir à ce stade. L'idée d'une monnaie unique s'est nourrie du concept initial du Marché commun, tel qu'il se nommait en 1957. Il consistait, assez simplement, à créer un vaste marché européen intérieur pour favoriser la croissance et le progrès en Europe.

La première mesure fut l'abolition des restrictions douanières et commerciales entre les pays participants, ce qui représentait, en soi, une avancée importante pour l'Europe d'après-guerre.

Puis, dans les années 80, ce fut le tour des obstacles techniques au commerce. La mise en œuvre du marché unique a impulsé l'harmonisation des réglementations administratives afférentes aux produits. Bien que ces exigences administratives aient souvent été fondées sur des considérations de santé et de sécurité, elles pouvaient également, en pratique, constituer des obstacles au commerce.

La seule chose qui manquait encore pour parachever un marché intérieur européen, un «marché commun», était l'introduction d'une monnaie unique.

L'idée d'une monnaie unique, dans une union monétaire, avait déjà été suggérée dans les années 70, mais sans résultat concret. En revanche, au milieu des années 80, le climat politique devint plus favorable à cette idée. Le comité Delors fut créé en 1988 avec, autour de son président Jacques Delors, quelques experts et tous les gouverneurs des banques centrales de la Communauté européenne sous sa forme de l'époque.

Le comité a élaboré un projet de structure d'une union monétaire européenne. On peut vraisemblablement mettre au crédit des gouverneurs des banques centrales le fait qu'une si grande importance ait été accordée à la question de l'indépendance de la banque centrale commune vis-à-vis des autorités politiques, et que l'objectif de la BCE de maintenir la stabilité des prix ait été fixé avec une telle clarté.

La BCE a été conçue au départ sur le modèle de la Bundesbank allemande. La Bundesbank a toujours été libre de toute influence politique, alors que dans beaucoup d'autres pays, les autorités politiques exerçaient dans les années 80 un poids considérable sur la politique monétaire, même dans les États membres de l'Union européenne. Aujourd'hui, l'indépendance des banques centrales et la stabilité des prix sont des objectifs largement répandus dans le monde entier.

La proposition du comité Delors, de 1989, a constitué la base des dispositions sur l'Union économique et monétaire du Traité de Maastricht.

Le fait que les gouverneurs des banques centrales aient été les concepteurs de ce modèle explique probablement aussi la grande fidélité affichée au cours des années 90 par les banques centrales de l'Union européenne vis-à-vis de ce projet.

Il y a quelques années, rares étaient ceux qui s'attendaient à ce que 11 États membres de l'Union européenne soient prêts à introduire l'euro en 1999. Qu'un tel nombre d'États membres aient satisfait aux conditions de participation à l'euro après avoir procédé aux ajustements nécessaires de leurs politiques économiques démontre la forte motivation politique pour la concrétisation de ce projet.

### La première année de l'euro

Une année s'est écoulée depuis l'introduction de l'euro; quel est aujourd'hui le bilan de sa courte histoire?

D'abord et avant tout, l'euro s'est immédiatement imposé comme l'une des trois principales monnaies dans le monde, avec le dollar et le yen.

Le marché de la monnaie unique en euros a bien fonctionné dès ses débuts en janvier et la transition technique s'est déroulée sans problème majeur. C'était important, compte tenu de la très grande ampleur du projet et parce que les participants au marché devaient s'adapter au nouvel environnement.

L'euro a remplacé les monnaies nationales précédentes sur le marché monétaire.

Il s'est également bien implanté sur le marché international des capitaux; en effet, l'euro dispute aujourd'hui au dollar le rang de monnaie la plus utilisée pour les emprunts obligataires.

La politique de la monnaie unique des 11 États membres est maintenant en place depuis un an. Le même taux d'intérêt à court terme s'applique dans tous les États membres participants, quel que soit leur positionnement cyclique eu égard à la moyenne des États membres de la zone euro.

Pour nombre de participants, à savoir les pays dotés d'une longue tradition de politique de taux de change fixe basée sur le deutsche mark, rien n'a changé. À l'instar du Danemark, la France, les pays du Benelux et l'Autriche ont mené pendant des années une politique de taux d'intérêts très proche de celle de l'Allemagne. Ces pays sont donc accoutumés à utiliser d'autres outils de politique économique pour stabiliser leurs cycles internes. La situation de leur politique économique après l'introduction de la monnaie et de la politique monétaire uniques n'a donc été que peu modifiée, si ce n'est que les gouverneurs de leurs banques centrales partagent maintenant leur influence dans la fixation des taux d'intérêts.

Les pays qui rencontrent une situation nouvelle sont plus particulièrement les États de l'Europe méridionale qui, traditionnellement, connaissent des évolutions économiques plus inflationnistes. Ces États membres sont maintenant plus orientés vers la stabilité.

Forts de ce large soutien populaire, ils ont entrepris de participer à l'union monétaire pour créer le cadre d'un développement économique plus stable.

Ces 12 derniers mois, la question de savoir si l'euro serait une monnaie forte ou faible a largement occupé les esprits, même si la définition de ce qu'est une monnaie forte n'a pas toujours été clairement établie.

Le Traité de Maastricht met l'accent sur le fait que l'euro doit être une monnaie forte, en ce sens qu'il doit être une monnaie à faible inflation: dont le pouvoir d'achat n'est pas sapé par l'inflation. Le deutsche mark a été performant pendant le demi-siècle de son histoire parce que les prix étaient plus stables en Allemagne que dans la plupart des autres pays, à une époque où l'Allemagne jouissait d'une forte croissance économique. Cela a conduit à percevoir le deutsche mark comme une monnaie forte, ce qu'il était, que le taux de change soit à près de trois deutsche mark pour un dollar en 1985 ou seulement à 1,5 en 1995.

Le concept d'un euro fort provient de l'expérience du deutsche mark. Pour une zone économique aussi grande que la zone euro, la force de la monnaie doit être évaluée sur des critères intérieurs dans une mesure plus grande encore que pour le deutsche mark. La BCE a donc été chargée de maintenir la stabilité des prix, ce qui, en pratique, a été interprété comme impliquant un taux d'inflation inférieur à 2 %.

D'autre part, la BCE n'a pas vocation à mener une politique monétaire en vue d'influencer le taux de l'euro par rapport au dollar, pas plus que la Réserve fédérale ne mène sa politique monétaire pour diriger le cours du dollar contre l'euro.

Étant donné que les tendances économiques diffèrent d'une région du monde à l'autre, les grandes devises fluctuent considérablement les unes par rapport aux autres. Cela a toujours été ainsi, et cela ne changera pas à l'avenir. Toutefois, peut-être parce que l'euro est une monnaie nouvelle, on attache une importance injustifiée à sa valeur par rapport au dollar.

Les journaux soulignent souvent le fait que l'usage de l'euro n'est toujours pas généralisé. Cela est exact si

L'on prend en considération les comptes, listes de prix, factures, etc., où les montants sont indiqués uniquement en euro. Nous sommes encore dans une phase de transition où les anciennes monnaies nationales restent encore le moyen de paiement habituel.

Pendant cette période, les gens préfèrent aussi, naturellement, utiliser ces anciennes monnaies nationales plutôt que l'euro pour leurs virements monétaires et la fixation des prix.

L'euro et les anciennes devises nationales sont en fait une seule et même monnaie – ce n'est qu'une affaire de multiplication par un facteur constant. Il n'y a pas de taux de change entre le franc français et l'euro, ni entre le florin néerlandais et le deutsche mark, mais plutôt un taux de conversion entre diverses dénominations de la même devise, l'euro.

Les gens ne modifient pas leur comportement du jour au lendemain, en particulier si l'enjeu réel est peu important, et ils sont nombreux à montrer que les vieilles habitudes sont bien ancrées. Ils continuent de compter en faisant appel aux vieilles unités monétaires. Mais lorsque les billets et les pièces en euros seront introduits, dans deux ans, les anciennes devises nationales perdront de leur importance et l'euro prendra totalement le pas. Pendant un certain temps, par la suite, les prix en euro seront probablement complétés par des informations sur l'équivalence avec les anciennes monnaies.

J'ai déjà évoqué le fait que, depuis sa création, l'euro est perçu comme l'une des trois grandes devises mondiales. La BCE n'a pas pour principal objectif de faire de l'euro une devise internationale à usage planétaire, imitant le dollar. Cependant, vu l'importance économique de la zone euro, cela finira sûrement par se produire. Un grand nombre d'obligations internationales sont émises en euro, et l'euro fait partie des réserves de devises étrangères de nombreux pays. Au Danemark, c'est la principale monnaie de réserve même si, par tradition, nombre de banques centrales détiennent surtout des dollars. Une tendance se créera probablement en faveur de l'utilisation progressive de l'euro comme devise de réserve.

Le dollar domine en tant que monnaie d'usage sur les échanges internationaux de marchandises, et l'euro a peu de chances de se faire une place dans ce domaine dans l'immédiat.

### **La Banque centrale européenne**

La première année de l'euro a vraiment polarisé l'attention des médias sur la Banque centrale européenne. Il est devenu tout à fait clair que l'indépendance de la BCE est une question qui mérite d'être soutenue, et la plupart des hommes politiques semblent accepter cette indépendance.

L'aspect fondamental est qu'aucune tentative ne doit être faite pour exercer une pression politique sur la BCE ou les membres du Conseil des Gouverneurs, ni pour parvenir à des accords sur la politique économique globale, qui recouvre également la politique monétaire. Un homme politique qui émettrait une opinion sur un taux d'intérêt ou de change souhaitables s'immiscerait fortement dans l'indépendance de la banque centrale. De fait, les banques centrales font aussi des déclarations sur des domaines de la politique économique dans lesquels elles n'ont pas de responsabilité.

La BCE a été critiquée pour son manque d'ouverture, de façon injustifiée à mon avis. Dans son Bulletin mensuel, la BCE publie des analyses très précises sur les tendances économiques et monétaires, et présente aussi en détail, immédiatement après ses réunions, le contexte de ses prises de décision en matière de taux d'intérêts. Malheureusement, le grand public a paru plus curieux de savoir qui disait quoi, même si les décisions devraient être jugées sur la base des arguments présentés plutôt qu'en fonction des personnes qui les avancent.

### **Le Danemark et l'euro**

Le Danemark a décidé de ne pas se joindre à l'union monétaire et de conserver sa couronne. Cette décision a été prise en 1992-1993, mais ce pays a néanmoins fait les efforts nécessaires pour remplir les exigences d'accès, ou critères de convergence. Ceci non pour devenir membre, mais parce que le Danemark considère

cette attitude comme la marque d'une politique économique saine, et parce que c'est une condition du maintien de la politique de taux de change que nous avons définie pour le long terme.

Le Danemark a choisi de continuer à mener une politique de taux de change fixe, comme il l'a fait depuis 1982. L'opinion politique la plus largement majoritaire considère que cette politique contribue à une économie stable et bénéfique. Nous avons donc rejoint le Mécanisme de change européen 2 (MCE 2) qui a remplacé le Système monétaire européen (SME) après l'introduction de l'euro. Le système MCE 2 fonctionne avec une marge normale de fluctuation de +/- 15 % par rapport à la parité centrale. Cependant, compte tenu de sa position de convergence favorable, le Danemark a opté pour un accord spécial sur une marge plus étroite de +/- 2¼ %, et y est parvenu.

La meilleure façon de décrire la situation danoise est de dire que ce pays marche sur les traces de l'euro en matière de politique économique et de taux de change. Même si, par le biais du MCE 2, nous avons un accord sur des interventions marginales de la BCE, ce soutien ne vaut qu'à court terme. Il en va de la responsabilité du Danemark seul de mener une politique économique qui nous assure la pérennité d'un taux stable de la couronne vis-à-vis de l'euro.

Notre politique économique doit être conçue de manière à ce que la voie que nous empruntons ne dévie pas trop de celle des États membres de la zone euro. Notre politique monétaire ne peut servir qu'à stabiliser le taux de change. Il s'ensuit que lorsque les marchés monétaires sont stables, la Danmarks Nationalbank fixe un taux d'intérêt à court terme légèrement supérieur au taux d'intérêt de l'euro, de sorte que notre taux d'intérêt évolue au même rythme de celui de la BCE. Dans les périodes d'instabilité monétaire, la Danmarks Nationalbank doit rehausser les taux d'intérêts à court terme afin de rendre plus attrayants les placements en couronne danoise. C'est ce que nous avons vu tout récemment, il y a un an et demi, lors de l'agitation monétaire de septembre 1998.

Les rendements à long terme sont issus du marché. Le différentiel de rendement varie considérablement avec le temps et est lui-même affecté par les périodes d'instabilité monétaire. Le rendement obligataire d'État danois à 10 ans est actuellement d'environ 33 % au dessus du rendement équivalent allemand.

### **Les conséquences d'un maintien hors de l'euro**

Ce différentiel de rendement est souvent utilisé sans réserve comme mesure des coûts du maintien hors de l'euro. Or, cette attitude est infondée. Même si nous rejoignons la zone euro, l'écart entre les rendements obligataires danois et allemands ne disparaîtrait pas. Les obligations d'État allemandes sont émises à grande échelle. Ces obligations repères sont plus attrayantes pour les investisseurs internationaux que ne le seront jamais les titres d'État danois. On peut voir aussi, par exemple, que les obligations d'État néerlandaises donnent une prime de rendement d'environ 15 points de base par rapport aux rendements allemands. Ainsi, le fait d'adhérer réduirait, certes, le différentiel de rendement danois par rapport à celui d'aujourd'hui, mais il ne le ferait certainement pas disparaître entièrement.

D'autre part, le différentiel de rendement actuel est, dans une large mesure, influencé par la supposition que le Danemark adoptera l'euro d'ici quelques années. Si ce délai s'avère plus long, ou si l'euro est rejeté par référendum, nul doute que le différentiel de rendement augmentera par rapport à son niveau actuel.

Il n'est donc pas possible de déterminer exactement quel serait l'écart du coût des intérêts entre un «oui» et un «non».

Indépendamment du différentiel des rendements, notre situation actuelle implique un certain nombre d'autres conséquences.

D'abord et avant tout, la vulnérabilité, qui résulte du fait d'avoir une petite devise dans l'ombre d'une monnaie plus importante. Même si nous prenons grand soin de remplir au minimum les mêmes impératifs de politique économique que les États membres de la zone euro, la couronne peut devenir la cible de pressions spéculatives. Même si nous considérons, pour ce qui nous concerne, qu'elles sont déraisonnables et non

fondées, il existe des règles du jeu pour notre participation au commerce international et aux marchés financiers.

Ainsi – même avec une économie saine – nous pourrions être obligés de relever notablement les taux d'intérêts si la monnaie était attaquée. Nous pourrions même être contraints d'aller plus loin et d'introduire d'autres mesures pour durcir la politique économique au cas où des pressions durables s'exerceraient sur la couronne.

Lorsqu'un certain temps s'est écoulé après une crise monétaire, l'on a tendance à oublier que cette vulnérabilité est une condition de base dans une situation où un taux de change fixe doit être maintenu, tout en laissant une issue officielle discrète pour un réalignement. Ceci non parce que l'on songe à utiliser cette porte de sortie pour dévaluer, mais simplement parce que, par définition, une monnaie indépendante dispose d'un taux de change ajustable.

Cette question ne concerne pas uniquement le Danemark. Partout dans le monde, les politiques de taux de change sont débattues. Beaucoup suggèrent que l'alternative aux taux de change flottants que présentent les monnaies, même les plus petites, consisterait à ce que les grandes devises deviennent plus dominantes encore. La formation de l'euro en est un exemple.

L'autre exemple est le concept de «dollarisation», qui gagne du terrain dans le débat. Cette expression servait auparavant à désigner le large usage du dollar comme alternative aux devises officielles des pays souffrant de taux d'inflation élevés. Aujourd'hui, le terme «dollarisation» désigne aussi le phénomène d'un pays qui cherche à acquérir sa stabilité en renonçant à sa propre monnaie au bénéfice du dollar, sans pour autant acquérir le moindre poids sur la politique monétaire des États-Unis.

Peut-être verrons-nous un jour une «euroisation», c'est-à-dire que certains pays européens décideraient officiellement d'utiliser l'euro sans acquérir d'influence, c'est-à-dire sans devenir membres de l'union monétaire. Cette idée était récemment débattue en Estonie.

L'ultime question est la marginalisation politique au sein de l'Union européenne, dont le Danemark a fait l'expérience après l'introduction de l'euro. Cette marginalisation s'accroît en proportion de la durée de notre maintien à l'extérieur. La question ne se réduit pas au droit de vote lors de certaines réunions, mais concerne aussi l'accès aux renseignements sur les tendances internationales et sur les projets de coopération internationale. Dans une large mesure, la question porte aussi sur l'influence possible sur le cours des événements par le biais de la participation aux comités et aux groupes de travail et autres forums qui préparent les décisions officielles. Mais il est plus difficile encore de quantifier ces effets.

Outre les trois facteurs susmentionnés: différentiel de rendement, vulnérabilité et marginalisation, les conséquences de l'adhésion pour le monde des affaires doivent également être envisagées. On cherche à minimiser les inconvénients du maintien hors de l'euro au moyen d'une politique de taux de change fixe. Or, même si le taux de change entre l'euro et la couronne est très stable, l'euro n'est pas la monnaie nationale des sociétés danoises, comme c'est le cas de leurs concurrents européens, qui gagnent une part du grand marché intérieur européen.

On ne peut exclure non plus que les sociétés de la zone euro préféreront traiter avec d'autres sociétés appartenant à la zone, puisque cela leur demandera moins de formalités administratives que les échanges avec des sociétés danoises, par exemple. Au sein de la zone euro, les frais imputables à la couverture des taux de changes et aux conversions sont économisés et les particuliers, comme les entreprises, peuvent plus facilement comparer les prix.

Nombre de petites sociétés, en particulier, préféreront se concentrer sur leurs clients et leurs produits sans avoir à se préoccuper des questions de taux de change.

Ces facteurs sont très différents. Il en devient plus difficile encore de procéder à une estimation globale du «coût du maintien hors de l'euro», alors que la question est très controversée. On ne peut calculer ce coût en

termes d'argent ou d'emploi. Or, aujourd'hui, il y a un prix à payer et, si nous décidons de ne pas adhérer à l'euro de façon permanente, ce coût ne peut qu'augmenter. Il n'en reste pas moins que l'analyse comparative des différents arguments ressort d'une décision politique plutôt qu'économique.

### **Le point de vue de la Danmarks Nationalbank**

Les banques centrales des États membres de la zone euro sont sans aucun doute les institutions les plus concernées par la transition vers l'euro. Si le Danemark décide de se joindre à l'euro, cela entraînera aussi des transformations majeures pour la Danmarks Nationalbank. Pour cette raison, certaines personnes en sont venues à croire que les dirigeants de la banque sont sceptiques, voire réticents face à l'éventuelle adoption de l'euro par le Danemark. Il a pu être dit que nous n'aimerions vraisemblablement pas perdre de l'influence et devenir des «directeurs de succursales». Or, cela ne reflète pas notre opinion.

Nous ne considérerons pas l'adoption de la monnaie unique par le Danemark comme une réduction, mais plutôt comme un élargissement de nos occasions d'acquérir informations et influence. Dans la situation actuelle, nous ne menons pas une politique monétaire distincte; c'est seulement lors des crises monétaires que nous devons relever les taux d'intérêts pour stabiliser la couronne puis, progressivement, revenir ensuite à des taux normaux.

Par leur participation à la BCE, les dirigeants et les personnels de la Danmarks Nationalbank obtiendront une part d'influence, non seulement sur la politique monétaire mais aussi sur de nombreuses autres décisions concernant les marchés financiers européens. Simultanément, nous poursuivrons notre coopération habituelle avec les banques danoises et autres établissements financiers, et demeurerons en contact avec les autorités danoises et les médias. Il nous faudra aussi continuer à fabriquer et à émettre des billets et des pièces, même si leur aspect sera différent.

Par conséquent, nous n'avons pas le sentiment, en fait, que la Danmarks Nationalbank perdra de l'influence si le Danemark adopte l'euro, bien au contraire. Dans le cadre de la BCE, tous les représentants des pays participants sont égaux et tous les votes ont le même poids.

L'argument clé en faveur de l'adoption de l'euro par le Danemark dans un avenir relativement proche ne relève pas, cependant, du rôle ni de l'influence de la Nationalbank. La direction de la Nationalbank estime que cette étape est importante puisque, à notre avis, elle apportera le cadre externe le plus stable possible pour la politique économique dans laquelle le Danemark s'est engagé dans les années 80, politique que la Danmarks Nationalbank a toujours soutenue. Dans les années 90 plus particulièrement, cette politique a constitué le fondement d'une croissance économique forte et bien équilibrée.

L'économie danoise a bénéficié de notre abandon de la politique de dévaluation au début des années 80 et du fait que la politique de taux de change fixe ait été maintenue, malgré un changement du cadre extérieur. Mais nous devons aussi reconnaître que les devises mineures deviennent de plus en plus vulnérables dans un monde qui se caractérise par une plus grande internationalisation et une diffusion plus rapide de l'information.

Ainsi, la Danmarks Nationalbank estime que l'adoption de l'euro par le Danemark s'inscrit dans la continuité naturelle de la position économique adoptée il y a près de deux décennies – une politique qui, à notre avis, a bien servi le Danemark.