

Discours de Jean-Jacques Rey sur l'UEM à la veille de la deuxième étape (21 décembre 1993)

Légende: Le 21 décembre 1993, Jean-Jacques Rey, directeur de la Banque nationale de Belgique (BNB), dresse devant la section belge de la Ligue européenne de coopération économique (LECE) un état des lieux de l'Union économique et monétaire (UEM) à la veille du passage, le 1er janvier 1994, à sa deuxième phase.

Source: ECU. UEM: La deuxième phase. 1994/ II, n° 27. Bruxelles: Ecu Activities. ISSN 0775-5082. "L'union économique et monétaire à la veille de la deuxième phase", auteur:Rey, Jean-Jacques , p. 12-16.

Copyright: (c) Institut d'études bancaires et financières

URL:

http://www.cvce.eu/obj/discours_de_jean_jacques_rey_sur_l_uem_a_la_veille_de_la_deuxieme_etape_21_decembre_1993-fr-0f20c912-478f-45e2-99ba-dd7607e0ec7f.html

Date de dernière mise à jour: 20/12/2013

L'union économique et monétaire à la veille de la deuxième étape

Jean-Jacques Rey *

La marche de l'Europe vers sa monnaie unique peut être comparée à l'ascension d'un sommet de l'Himalaya. Chacun sait que cette entreprise commence par une longue et harassante marche d'approche, qui peut être mise à profit pour servir d'entraînement physique, de mise en condition psychologique et d'identification des repères stratégiques du parcours. Puis vient l'attaque de la paroi, et s'engage un processus où la bonne synchronisation de tous les mouvements devient d'importance capitale. Et le succès, jamais garanti jusqu'au dernier moment, implique naturellement le franchissement d'une foule d'obstacles, les uns prévisibles, les autres inattendus.

L'Europe a fait sa marche d'approche vers l'unité monétaire en quatre temps forts. Le plan Werner des années 1970, qui a échoué à l'aune de ses ambitions exprimées, mais combien de leçons n'en ont pas été apprises; le Système monétaire européen, qui vient de subir un sérieux refroidissement, mais n'est pas mort, loin de là; le marché unique, qui achève encore de se mettre en place; et le rapport du Groupe Delors, qui a tracé en quelque sorte le plan de bataille à observer à partir du camp de base.

L'attaque de la paroi a débuté avec la première étape du processus en cours, le 1^{er} juillet 1990, et c'est cette première étape qui s'achève dans quelques jours. Le moment n'est donc pas mal choisi pour faire un état des lieux, en ayant bien à l'esprit l'indispensable synchronisation des composantes de l'entreprise, parmi lesquelles figurent une composante politique - l'esprit de décision et la volonté continue de mener l'affaire à son terme - une composante économique, qui consiste dans les rapprochements nécessaires à la conduite viable d'un espace monétaire unique, et une composante monétaire, qui suppose une certaine qualité de gestion et la mise en place de l'ingénierie appropriée à cette gestion. A partir de cet état des lieux, on peut faire quelques réflexions sur la suite de l'ascension.

Etat des lieux

Aspects politiques de l'UEM

Il est dangereux pour un banquier central de s'attarder sur les aspects politiques de l'union économique et monétaire, mais il serait encore pire de les ignorer. Je voudrais me limiter à trois constatations à cet égard.

- Premièrement, le Traité de Maastricht a fait un parcours d'approbation démocratique éprouvant, mais il est à présent sur les rails. Il n'est pas nécessaire de rappeler ici les péripéties de ce parcours, avec le raté danois, rattrapé par acrobatie, le suspense du référendum français, le chemin de croix britannique et la longue attente de Karlsruhe. Les réticences manifestées par une grande partie de l'opinion à l'endroit du Traité ont laissé des traces. Le Traité n'a pas "bonne presse", pour des raisons multiples, dont beaucoup n'ont rien à voir avec la mise en place d'une monnaie unique, mais la réputation du projet ne sort pas intacte de l'atmosphère qui a entouré la ratification du Traité. Il n'empêche, le Traité est en vigueur depuis 50 jours, ce qui signifie que le processus d'union économique et monétaire est doté d'un fondement très solide de légitimité démocratique. On ne pouvait pas en dire autant du processus engagé par le plan Werner, qui, de surcroît, s'arrêtait à la première pile du pont alors que le Traité de Maastricht comporte le programme d'action de l'itinéraire complet.

- Deuxièmement, depuis que le Traité est en vigueur, la Présidence belge a bien travaillé pour exploiter les chances de cette nouvelle situation, et rattraper le temps perdu. Toutes les dispositions d'application du Traité nécessaires à la deuxième étape ont été adoptées. Les décisions nécessaires pour permettre à l'Institut Monétaire Européen de travailler ont été prises, et le Conseil Européen a adopté les grandes orientations de politique économique requises aux termes de l'article 103 du Traité, en les insérant judicieusement dans le cadre plus vaste du Livre blanc pour la croissance, la compétitivité et l'emploi. Ce qui devait être fait a été fait; la deuxième étape démarre selon le calendrier arrêté et avec tout l'équipement prévu.

- Troisième constatation: la tâche du pouvoir politique européen change à présent de nature et va se trouver

compliquée par deux facteurs. Elle change de nature, car il s'agit à présent de mettre le Traité en pratique, et non plus d'en négocier les termes ou de les faire accepter par l'opinion. Or, s'agissant d'adapter en profondeur le tissu économique européen à sa future intégration dans l'espace monétaire unique, il n'est pas certain que le style diplomatique et juridique de l'action communautaire, dans l'état actuel de ses institutions, soit aussi adapté aux défis de la deuxième étape qu'il l'a été à l'élaboration des normes de l'union économique et monétaire. Par ailleurs, le pouvoir européen va se trouver confronté à la modestie des instruments qu'il est en mesure de manipuler lui-même, dès lors que la stratégie retenue laisse aux Etats membres eux-mêmes la majeure partie des responsabilités de politique économique.

Etat de l'économie européenne

L'état des lieux de l'économie européenne, ou des économies européennes, n'a rien de réjouissant, à la fin de la première étape. La crise économique, et les moyens d'en sortir, ne sont pas l'objet de mon propos d'aujourd'hui, mais sont évidemment au cœur même du sujet.

Le diagnostic est plus facile à faire que la prescription d'où viendrait la guérison. L'Europe traverse une récession conjoncturelle profonde, accentuée par un triple déséquilibre structurel: un sérieux handicap concurrentiel vis-à-vis d'autres régions plus dynamiques du monde; un modèle d'organisation économique et sociale qui contribue à donner à la croissance, lorsqu'elle se manifeste, une faible capacité de création d'emplois; et un affaiblissement des instruments traditionnels de la politique économique dû à la perte de maîtrise des finances publiques, dans de nombreux pays.

Personne ne prétend, fort heureusement, que ces problèmes seraient mieux traités si les Etats se repliaient sur eux-mêmes et tournaient le dos aux progrès d'intégration européenne déjà accomplis. La question que d'aucuns se posent est plutôt la suivante : peut-on à la fois gérer les "vrais problèmes" qui se posent aujourd'hui, et répondre aux exigences du Traité de Maastricht pour approfondir encore l'intégration européenne et marcher vers l'union économique et monétaire ?

D'abord, je pense qu'il faut s'insurger avec force contre l'impression parfois donnée que le Traité de Maastricht enchâsse les priorités de politique économique dans une direction figée, sans rapport avec l'observation des dures réalités du terrain. Le Traité donne une définition très ouverte des objectifs de la politique économique, dans laquelle on trouve la référence au développement harmonieux et équilibré des activités économiques, à la croissance durable, non inflationniste et respectueuse de l'environnement, à un haut degré de convergence des performances économiques, à un niveau d'emploi et de protection sociale élevé, au relèvement du niveau et de la qualité de vie, etc.

L'esprit du Livre blanc, que le dernier Conseil Européen a transformé en "plan d'action à court et moyen terme", est bien de poser les vrais problèmes de croissance et d'emploi auxquels l'Union européenne se trouve confrontée. Il est vrai que les moyens à la disposition des autorités pour résoudre ces problèmes sont limités, mais c'est une difficulté qui transcende de très loin les dispositions du Traité de Maastricht.

Les fameux "critères de convergence" qui gouvernent la transition vers l'union économique et monétaire risquent-ils d'aggraver la récession et de compliquer la solution du problème ? Imaginons un instant que le Traité de Maastricht n'ait pas été approuvé, et que l'objectif d'union économique et monétaire soit abandonné jusqu'à nouvel ordre. L'Europe ne serait pas délivrée du souci de maintenir la stabilité des prix, car c'est l'une des conditions essentielles au retour de la confiance et à la reprise d'une croissance durable. Mais, en outre, l'Europe ne serait pas délivrée non plus du souci de remettre de l'ordre dans les finances publiques, dont la détérioration, à de rares exceptions près - la Belgique n'est pas un cas isolé - n'est pas un phénomène purement conjoncturel. Même l'Allemagne, réputée orthodoxe, est tombée dans ce piège, par l'effet de sa réunification. En réalité, le déficit des finances publiques, à travers l'Europe, s'est creusé de façon tendancielle, depuis vingt ans, à travers les trois cycles conjoncturels que l'économie européenne a traversés pendant cette période. L'Europe se trouve aujourd'hui, pour cette raison, face à un déséquilibre de politique macroéconomique au moins aussi grave que celui qu'elle reprochait aux Etats-Unis de tolérer, au début des années 1980, lorsque la politique budgétaire américaine, exagérément laxiste, pesait sur le niveau des taux d'intérêt, tant aux Etats-Unis que dans le reste du monde. Et ce n'est pas pour rien que le Livre blanc,

soucieux avant tout de la croissance et de l'emploi, souligne nettement qu'il n'y a pas de contradiction entre les priorités qu'il établit et la discipline budgétaire que commande le bon fonctionnement de l'union économique et monétaire.

La gestion de la politique monétaire

L'état des lieux est-il aussi préoccupant pour la gestion monétaire, en particulier pour le fonctionnement du système monétaire européen ? Le moins que l'on puisse dire est que les apparences ne sont pas très encourageantes.

Depuis le mois de septembre 1992, le Système s'est trouvé en prise à des convulsions successives, caractérisées par de fortes bourrasques spéculatives, souvent couronnées par la décision dramatique d'un ou plusieurs pays de dévaluer la monnaie, ou de sortir du mécanisme de change du Système. Généralement, il s'agissait de monnaies dont le taux central pouvait être mis en doute, eu égard aux différences d'inflation accumulées et à leur incidence sur la compétitivité des économies concernées. La crise de juillet 1993 est apparue sous un jour différent. Concentrée en première ligne sur le franc français, elle ne pouvait se résoudre par la dévaluation d'une monnaie plus stable que le deutsche Mark: le changement de parité aurait aggravé au lieu de réduire l'écart de compétitivité.

A l'analyse, la crise de 1993 est apparue comme la crise du Système lui-même, affaibli dans sa crédibilité par la répétition des convulsions successives, et miné par la divergence des priorités de politique économique perçues dans les marchés. L'Allemagne restait soucieuse de lutter contre l'inflation trop élevée, tandis que d'autres pays paraissaient pressés de réduire les taux d'intérêt pour stimuler une conjoncture anémique. Plus les appels se répétaient à l'Allemagne pour accélérer la détente des conditions monétaires, plus le marché en déduisait que les auteurs de ces appels étaient aux abois et ne tarderaient pas à sacrifier l'ancrage de leur monnaie au deutsche Mark dans un souci de relance de l'activité par la baisse des taux.

Certains se sont demandé s'il ne convenait pas d'incriminer la facilité avec laquelle les opérateurs financiers déplacent aujourd'hui leurs épargnes ou leurs endettements, d'une monnaie à l'autre, et déséquilibrent les marchés des changes à la manière dont un déplacement de charge peut déstabiliser l'équilibre d'un navire. N'a-t-on pas adopté une attitude trop libérale à l'égard des mouvements de capitaux, particulièrement en faisant de leur liberté complète l'un des crédos de la formation du grand marché européen, et le tremplin de l'intégration des services financiers? Une enquête récente sur le volume des transactions acheminées dans les marchés des changes mondiaux aboutit à la conclusion que ce volume a triplé en six ans pour atteindre un montant estimé à 880 milliards de \$ par jour (ce qui revient à environ 4,5 fois le PIB annuel de la Belgique).

Il faut se garder d'illusions. Il n'est pas loisible aux autorités, aujourd'hui, de rétablir les contrôles nécessaires pour tenir captifs des frontières les déplacements indésirables d'épargnes ou d'endettements. Non seulement parce que la loi l'interdit, mais aussi parce que les structures financières ont profondément évolué, et qu'il n'est pas possible de distinguer les "bons" capitaux, qui devraient continuer à huiler l'expansion économique mondiale des "mauvais" capitaux, qu'il faudrait d'une façon ou d'une autre pouvoir juguler efficacement. La vérité est que la liberté des mouvements de capitaux a accompagné, ou même suivi, la croissance et la transformation de l'industrie des services financiers. Depuis une vingtaine d'années, les épargnes accumulées ont considérablement gonflé, de même que les endettements, souvent localisés dans le secteur public. Les épargnes se sont agglomérées dans des institutions gérées par des professionnels de la finance, le progrès technologique a décuplé les capacités de réaction des gestionnaires de fonds, l'innovation financière a explosé et l'interdépendance des économies n'a fait que croître. Le démantèlement des contrôles des changes a accompagné ces phénomènes, bien plus qu'il ne les a créés, et le rythme inégal auquel il s'est produit a influencé la localisation des centres financiers en expansion plus rapide, plutôt que cette expansion elle-même.

Au demeurant, le développement des services financiers et des mouvements de capitaux est en soi l'auxiliaire dynamique des progrès de l'économie mondiale, et non une tare qu'il conviendrait de combattre. En outre, ce développement n'invite pas les autorités à laisser tomber les bras lorsqu'il s'accompagne de retombées indésirables ou d'effets déstabilisateurs. Simplement, la réponse adéquate ne peut plus consister à

lever des cloisons dérisoires et inefficaces; elle doit consister à renforcer les contrôles pruden­tiels exercés sur les institutions en vue de limiter les risques de comportement excessivement concurrentiels, à remédier aux causes dont les déplacements de capitaux sont souvent les symptômes, et, s'il le faut, à remettre en cause les structures monétaires inadaptées au nouvel environnement.

En décidant d'élargir les marges du système monétaire européen à 15 %, le 2 août dernier, les Ministres des Finances ont précisé que cette décision était temporaire. Toutefois, aucun calendrier n'a été fixé pour le retour aux marges étroites et rien n'a été dit au sujet des conditions qui permettraient ce retour. Après quelques mois d'expérience, on commence à mieux mesurer les implications de la décision d'élargir les marges de fluctuation du Système. On pouvait craindre que l'étroite coopération que ce système implique soit temporairement mise entre parenthèses au profit d'une sorte de "chacun pour soi"; rien, dans ce que l'on a vu jusqu'à présent, ne conduit à étayer ces craintes.

L'élargissement des marges ne reflète pas une adhésion intellectuelle des autorités européennes aux thèses anglo-saxonnes ou néolibérales qui voient dans le flottement des monnaies la bonne manière de gérer leur coexistence harmonieuse. Le souci des cours du change stables n'a pas disparu, dans la Communauté, et le danger des dépréciations compétitives est bien présent à l'esprit des autorités.

L'élargissement des marges s'analyse bien plutôt comme une réponse tactique aux mouvements de capitaux déstabilisateurs, destinée à rendre aux opérateurs la perception constante d'un risque de double sens - et non à sens unique - dans les variations potentielles des cours du change. La prudence manifestée dans la conduite des politiques monétaires, depuis que les marges de manœuvre théoriques se sont accrues, témoigne du fait que les objectifs de stabilité des cours du change n'ont pas disparu des cadrans surveillés par les autorités monétaires de la Communauté. Ils sont devenus moins précis et prévisibles, mais ils demeurent une composante essentielle de la conduite des politiques monétaires. En cela, le Système Monétaire Européen est toujours bien en place, même avec ses marges élargies.

Certes, l'assouplissement du mécanisme de change du système monétaire européen a mis à nu la crédibilité intrinsèque des politiques économiques menées dans les différents pays. La politique monétaire ne peut à elle seule gouverner le comportement de la monnaie dans le marché des changes: elle doit être appuyée par la confiance qu'inspire la trajectoire fondamentale de l'économie.

Quelques réflexions pour la suite

Où allons-nous maintenant, à partir de cet état des lieux ?

L'Institut Monétaire Européen

Le 31 décembre prochain, le Comité des Gouverneurs des Banques Centrales de la Communauté sera dissous, après 30 années de service. Le 11 janvier, le Conseil de l'Institut Monétaire Européen se réunira pour la première fois, à Francfort, sous la présidence de M. Lamfalussy. L'Institut ne sera pas encore opérationnel, à son nouveau siège. Beaucoup de décisions d'intendance devront être prises pour choisir les locaux, recruter le personnel et installer les services. En allant très vite, on peut penser que l'Institut sera en mesure de fonctionner à Francfort après l'été prochain; entretemps, il sera provisoirement hébergé comme l'était le secrétariat du Comité des Gouverneurs, par la Banque des Règlements Internationaux, à Bâle. Ce léger retard est compensé par le bénéfice que l'Institut pourra tirer des travaux déjà entrepris, pour son compte, par le Comité des Gouverneurs, au sujet des conditions du passage à l'étape finale du processus d'union économique et monétaire. Et c'est un premier contraste que je me plais à souligner: avec leur réputation bien ancrée d'esprit conservateur, les banques centrales ont été les plus actives à anticiper le grand saut vers la monnaie unique. Elles ont entamé, sans attendre la ratification du Traité, un vaste éventail de travaux d'inventaire destinés à identifier les problèmes à résoudre pour la mise en place du Système européen de banques centrales et pour la conduite d'une politique monétaire unique.

Même si l'on en reste aux aspects purement techniques de l'unification monétaire, il ne faut pas s'imaginer que les mutations nécessaires peuvent s'opérer par la simple sagacité de quelques experts rompus au

fonctionnement d'une banque centrale. Elles devront être entreprises avec la coopération de toute la communauté financière, pour l'adaptation des marchés et des systèmes de paiement, et avec la coopération de tous les usagers de la monnaie, pour son insertion harmonieuse dans les habitudes de paiement. Les délais d'exécution seront parfois très significatifs. Il était donc important que l'Institut Monétaire Européen, dont la longévité est liée à la durée incertaine de la deuxième étape, puisse gagner du temps.

L'Institut Monétaire Européen est une institution originale, sans précédent. Ce n'est pas le moindre paradoxe que l'Institut n'ait aucun pouvoir de politique monétaire, aussi longtemps que s'exerce son activité, mais qu'on lui demande de livrer, clefs sur portes, une banque centrale européenne parfaitement équipée, pour conduire, du jour au lendemain, la politique monétaire applicable à la monnaie unique.

Le paradoxe s'explique: la politique monétaire est une responsabilité indivisible. L'opinion a le droit de savoir quelle autorité l'exerce, et l'autorité doit avoir en mains les instruments de son pilotage efficace. Pendant la deuxième étape, l'Institut peut œuvrer au renforcement de la coordination des politiques monétaires conduites dans les différents Etats, par la qualité de ses analyses et par sa capacité de persuasion; il ne peut substituer ses décisions à celles des autorités nationales.

En même temps, il faudra permettre à l'Institut de construire l'armature de la future banque centrale européenne et de préparer l'environnement nécessaire à la conduite future d'une politique monétaire unique. Cette tâche ne sera pas facile aussi longtemps que l'incertitude demeure quant au calendrier du passage à l'étape finale, et quant à l'étendue du territoire initial de l'union monétaire. D'après les dispositions du Traité, ces incertitudes ne sont levées qu'au moment où les instances communautaires vérifient si les Etats membres satisfont aux critères de convergence, c'est-à-dire avec très peu de préavis avant le passage éventuel à l'étape finale.

La seconde étape

La durée de la deuxième étape est incertaine, même pour les Etats les mieux préparés à entrer dans l'étape finale. Le Traité de Maastricht a prévu deux échéances pour le passage à l'étape finale, par le premier groupe d'Etats en mesure de satisfaire aux critères de convergence, à savoir l'année 1997 ou l'année 1999 selon que ces Etats constituent ou non une majorité, dans la Communauté. On entend souvent dire que la première échéance est dès à présent compromise par le grand écart qui sépare les performances budgétaires des Etats des normes fixées dans le Traité. En 1993, les déficits budgétaires atteignent en moyenne 6,7 % du PNB dans la Communauté, comparés à la norme de 3 %. On prévoit une amélioration en 1994, mais la moyenne resterait encore supérieure à 6 %, et ce chiffre serait dépassé dans la moitié des Etats membres.

Au moment où elle paraît plus difficile à réaliser, l'union monétaire de la Communauté paraît aussi plus nécessaire que jamais. A toutes les raisons qui ont conduit à inscrire cet objectif à l'agenda de la Communauté vient aujourd'hui s'ajouter la fragilisation du système monétaire européen. La stabilité des cours de change en Europe n'a pas perdu sa raison d'être parce qu'elle est plus difficile à maîtriser lorsqu'elle n'est pas garantie de façon absolue et irréversible.

L'Europe risque de vivre dangereusement si elle doit compter sur la sagacité et le courage continus des autorités, dans chaque Etat séparément, pour maintenir une constellation ordonnée des cours du change.

Autant il me paraît indispensable de ne pas mettre en cause aujourd'hui la stratégie de convergence vers la stabilité et de discipline budgétaire, autant il me paraît prématuré de condamner les options de calendrier ouvertes par le Traité. La contradiction entre une union monétaire plus compliquée qu'avant, mais plus nécessaire qu'avant, est un fait politique qui vient s'inscrire à l'agenda des prochaines années.

Or, l'agenda politique de la Communauté est déjà lourdement chargé, pour d'autres raisons :

- la Communauté va-t-elle s'élargir ou non, et à combien de nouveaux Etats membres ?
- quelle sera l'approche européenne, en Allemagne et en France, après les lourdes échéances électorales de

1994 et 1995 dans ces deux pays ?

- la Communauté va-t-elle au devant d'une réforme institutionnelle profonde, à l'occasion de la Conférence Intergouvernementale de 1996 ? Il apparaît à beaucoup de plus en plus nécessaire que l'Europe démocratique s'approprie sa constitution fédérale, au lieu de rester prisonnière de relations contractuelles entre Etats: le Traité de Maastricht donne un large fondement démocratique à l'union monétaire certes, mais si l'opinion européenne souhaitait amender sur l'un ou l'autre point la constitution monétaire qui résulte du Traité, serait-il acceptable que ce souhait puisse être tenu en échec par un seul des douze Parlements nationaux ?

Je crois, dès lors, qu'il faut à la fois s'en tenir aux acquis du Traité de Maastricht, et garder la vision d'une Europe inachevée. S'en tenir aux acquis de Maastricht, car l'union monétaire garde toute sa raison d'être, comme la convergence vers la stabilité, comme le rétablissement de la maîtrise des finances publiques. Il importe que l'Institut Monétaire Européen s'acquitte de ses tâches, et en particulier de celle qui consiste à préparer le saut dans l'étape finale. En même temps, il faut laisser la porte ouverte aux évolutions qui pourraient conduire à renforcer le tonus politique et démocratique de la Communauté, et peut-être à donner plus de consistance à sa capacité d'action économique, face à la consistance de sa future identité monétaire. Un tel rééquilibrage permettrait sans doute plus d'audace dans le calendrier et les conditions d'achèvement de l'union monétaire.

(1) Directeur de la Banque nationale de Belgique. Boulevard de Berlaimont, 14 - 1000 Bruxelles. Discours prononcé le 21 décembre 1993 devant la section belge de la Ligue européenne de coopération économique.