

ENTRETIEN AVEC ALBERTO GIOVANINI

PROFESSEUR ASSOCIÉ À COLUMBIA UNIVERSITY,
CONSEILLER AU MINISTÈRE DU TRÉSOR ITALIEN

« La création de l'U.M.E. sera l'ultime achèvement de la reconstruction économique de l'après Deuxième guerre mondiale... »

REF : *Avons-nous réellement besoin d'une Union monétaire en Europe ?*

Alberto Giovanini : Puisqu'il n'a jamais été établi que les coûts de transactions soient élevés et dans la mesure où les prix, surtout les taux de salaires nominaux, sont peu flexibles, l'Union monétaire peut ne pas apparaître comme une nécessité. Cette vue semble être largement répandue aux Etats-Unis et en Angleterre.

Mais, on peut également considérer qu'un marché des biens et services n'est vraiment intégré que s'il possède une monnaie unique. En effet, différentes devises créent différents marchés pour les opérateurs financiers. Ce point de vue est présent dans le rapport Delors, selon lequel la simple intégration financière des biens et services sans monnaie unique conduirait à un marché unique avec un système de change flexible comme celui de l'actuel S.M.E., construction très instable dans la mesure où les autorités monétaires peuvent toujours procéder à des réalignements contraires aux anticipations du marché. Ainsi, une certaine incertitude demeure du fait de ce possible réajustement même s'il n'est pas intentionnel de la part des gouvernements. Pour mettre fin à cette incertitude, il faut se débarrasser de ces anticipations. Si l'on veut un marché unique, une monnaie unique est nécessaire. L'actuel S.M.E. est un système hybride d'économies intégrées et séparées alors qu'il vaudrait mieux faire un choix entre ces deux types d'économies afin d'être efficace.

109

— *A-t-on plus à perdre ou à gagner dans cette Union monétaire ?*

— Il est à mon avis irréaliste de vouloir évaluer les gains et les coûts d'une telle opération mais il est plus probable que ce sera au bénéfice de tous. Tout économiste devrait voir d'un bon œil les changements institutionnels nécessaires à la mise en place d'une zone de libre-échange européenne. Un système de libre-échange ne peut être viable qu'avec une monnaie unique.

Même si très peu de preuves statistiques existent à l'appui de cette thèse, il apparaît que lorsqu'un pays adopte un système de change flexible cela entraîne une période d'instabilité macro-économique et de protectionnisme.

Si le libre-échange doit se développer en Europe une monnaie est certainement désirable.

— *Pourtant l'intégration économique entre les Etats-Unis, le Canada et le Mexique ne fait pas mention d'une monnaie unique.*

— Le Mexique et le Canada sont les pays directement dépendants des Etats-Unis, à la fois d'un point de vue stratégique et géographique, et c'est pourquoi il leur appartient de définir eux-mêmes la nature du lien qu'ils désirent avoir avec les Etats-Unis. En tout cas, j'observe que ce rapprochement ne se fera pas sur une base égale.

Le cas européen est différent car les économies européennes sont plus homogènes en termes de taille et de structure. Mais il ne faut pas oublier que la prochaine étape dans l'intégration économique de l'ensemble Etats-Unis, Canada et Mexique, sera celle de savoir si oui ou non il faut adopter une monnaie unique. De plus la libération des mouvements de capitaux est susceptible de provoquer une dépendance plus importante de la monnaie mexicaine vis-à-vis du dollar américain.

110

— *Que pensez-vous des critiques selon lesquelles l'autonomie de la Banque centrale européenne peut entraîner une plus grande instabilité au niveau du système monétaire international dans la mesure où la politique des taux de change serait déterminée par le Conseil des ministres des Etats nationaux ?*

— La Charte de la Banque centrale européenne possède les mêmes lacunes que celle de la Bundesbank qui, sous un système de changes flottants, est totalement indépendante du reste du monde, ce qui n'est plus le cas dans un système de taux de changes fixes.

Cependant, la Banque centrale européenne ne sera pas totalement indépendante puisqu'il est toujours possible de modifier le régime de change ou de parité lorsqu'il s'agit d'un régime de change fixes. Ce point est d'importance, car dans l'hypothèse où l'U.E.M. serait un succès les grandes monnaies européennes seront soumises à des taux de change flexibles.

Pour reprendre l'argument de l'indépendance de la Banque centrale il reste un point très important à mettre en évidence. Le nouveau système monétaire international se caractérise par un régime monétaire indépendant du contrôle des gouvernements. Ce système est en quelque sorte un système étalon moderne, qui en plus d'être de nature internationale aurait pour objectif la stabilité monétaire au sein de la zone européenne. Une Banque centrale européenne est donc la meilleure institution capable de revitaliser un tel système.

— *Mais qu'en est-il de la responsabilité de la Banque centrale ?*

— Aux Etats-Unis, la F.E.D. doit rendre compte régulièrement au Congrès de ses vues sur l'économie. Même s'il est très difficile d'évaluer l'indépendance des autorités monétaires, l'expérience de la Bundesbank montre qu'il existe des mécanismes de sauvegarde de la stabilité monétaire. Comme les effets de la politique monétaire sur l'économie ne sont pas clairement établis, il me semble justifié que les banques centrales aient en la matière un rôle secondaire. La politique monétaire n'étant pas une machine précise, le statut des autorités monétaires doit être modeste. Cependant, l'éloignement physique de la B.C.E. par rapport au pouvoir politique impliquera une réelle indépendance de cette institution. Ces considérations m'amènent donc à conclure que la création d'une Banque centrale est tout à fait justifiée.

— *Ces phases transitoires sont-elles nécessaires pour atteindre l'Union monétaire européenne, ce gradualisme ne va-t-il pas saper le processus ?*

— Lorsque j'ai lu le rapport Delors, j'avais expliqué que le gradualisme n'était pas nécessaire pour la mise en œuvre de l'Union économique et monétaire. Tout d'abord, je pense que l'adoption de cette stratégie par les gouvernements s'explique par la difficulté que présente l'établissement simultané de toutes les institutions nécessaires au bon fonctionnement de la Banque centrale européenne (par exemple un système de paiement intégré).

Les anticipations déterminent en partie la façon dont les taux d'intérêt et de change interagissent sur les marchés. C'est pourquoi le gradualisme est une approche qui peut troubler les opérateurs et les faire douter du sérieux de la réalisation de l'Union monétaire. D'ailleurs, il faut remarquer que les unions monétaires du passé qui ont réussi avaient souvent été réalisées en bloc. L'Union monétaire allemande, dans sa version finale de 1870, s'est faite en une nuit, la création immédiate de la monnaie unique éliminant toute incertitude possible pour les agents. Une autre raison qui explique l'approche gradualiste de la Commission tient à la nécessité de recueillir l'accord unanime des Douze sur chaque point de l'Union économique et monétaire. J'admets que l'exemple allemand, en 1870, ne posait pas ce problème.

— *L'Union monétaire européenne pourra-t-elle concilier des degrés de développements différents ?*

— Je pense que le développement économique n'influe pas sur les problèmes posés par l'adoption d'une monnaie unique. Prenons l'exemple des Etats-Unis, tous les Etats ne sont pas au même stade de développement, pourtant ils utilisent tous logiquement le dollar dans leurs transactions. Une monnaie unique doit être le fruit d'un processus naturel, aucun critère de

convergence ne doit lui être imposé. Mais ces critères de convergence sont utiles à des pays comme la Grèce, la Belgique ou l'Italie, pour qu'ils mettent de l'ordre dans leurs finances publiques. Cette notion de critères n'est pas mauvaise. Par exemple je pense qu'il serait bon de réformer les institutions budgétaires ; ce serait une opportunité pour l'Italie qui l'aurait fait de toutes façons.

— *Allons-nous vers une Europe monétaire à deux vitesses ?*

— Une Europe monétaire à deux vitesses présente au moins un avantage : l'Union monétaire des leaders fera pression sur les Etats qui n'auront pas pu répondre aux critères de convergence. Il est tout à fait probable que les taux d'intérêt élevés que nous connaissons actuellement en Europe n'aura plus de raison d'être. Effectivement, ils sont le résultat d'une compétition accrue entre les banques centrales pour maintenir la stabilité de leur monnaie. En outre, et en cas d'attaques spéculatives sur les marchés ou si un pays demande un réaligement au sein du S.M.E., les opérateurs s'attendent à ce que les autres en fassent autant et les taux d'intérêt augmenteront.

— *Avec une Union monétaire en Europe, quelles pourraient être les conséquences sur une possible réforme du système monétaire international ?*

— La création de l'Union monétaire avec une monnaie unique sera l'ultime achèvement de la reconstruction économique de l'après-guerre et le dollar ne sera plus la monnaie de réserve internationale. Cela pourrait entraîner une plus grande instabilité ; une estimation des portefeuilles détenus montre bien que le rôle joué par le dollar est disproportionné par rapport à la taille de l'économie américaine. Les réallocations de portefeuille en faveur de l'écu risquent de déstabiliser le système monétaire international.

D'une part les négociations au sein du G-7 peuvent s'en trouver facilitées, d'une autre part les turbulences causées par cette réallocation peuvent être néfastes.

Je voudrais également ajouter, à propos de la monnaie unique, que chaque pays européen sera obligé d'adopter un nouveau numéraire (l'écu) et je souhaiterais que cette nouvelle monnaie puisse acquérir la renommée du Deutschmark, afin d'optimiser son efficacité sur les marchés financiers.