

# UNE CHANCE UNIQUE POUR L'EUROPE

JEAN-FRANÇOIS PONS \*

COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES,  
DIRECTEUR DES AFFAIRES MONÉTAIRES, DIRECTION GÉNÉRALE DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

**R**emplacer douze monnaies par une seule, de manière pacifique et ordonnée, est une entreprise qui n'a pas de précédent historique. La dimension de la Communauté et l'ancienneté des traditions monétaires nationales soulignent encore l'ambition de la tâche.

Et pourtant, l'Union économique et monétaire définie par le Traité de Maastricht n'est pas un projet reposant seulement sur une inspiration politique de renforcement de l'intégration et de l'identité européenne.

C'est aussi et sans doute surtout l'aboutissement d'une longue expérience d'intégration économique et de coopération monétaire en Europe. Les leçons tirées de cette expérience, mais aussi de l'évolution économique mondiale depuis les années 70, ainsi que la nécessité de conforter le nouveau dynamisme européen des années 80, constituent le fondement des dispositions économiques et monétaires du Traité de Maastricht. L'Union économique et monétaire définie par ce Traité doit représenter conforter les perspectives de croissance et de stabilité en Europe et sans doute aussi dans le monde. En définitive l'UEM présente une chance unique pour l'Europe.

79

*L'Union économique et monétaire est l'aboutissement d'une longue expérience d'intégration économique et de coopération monétaire en Europe*

Le développement des échanges entre les pays de la Communauté, c'est-à-dire de la circulation des hommes, des biens, des services et des capitaux, a toujours été plus fort dans les périodes de stabilité des relations monétaires entre ces pays.

La création du Système Monétaire Européen en 1978-79 et le niveau de stabilité atteint depuis 1987 (date du dernier réalignement) ont contribué de façon positive à l'intensification des échanges et à la croissance économique

---

\* Les opinions exprimées dans cet article n'engagent que leur auteur.

de ces dernières années, qui ont été en outre stimulées par les perspectives ouvertes par le Marché Unique.

L'Union économique et monétaire, telle qu'elle est décrite dans le Traité de Maastricht, trouve ses fondements dans le SME et le Marché Unique ; elle entend cependant dépasser le premier et conforter le second.

Le mécanisme de change du Système Monétaire Européen, mis en place en 1979, a permis l'établissement de relations de change stables dans le cadre d'une convergence accrue en matière de stabilité des prix et de taux d'intérêt. Le développement spectaculaire de l'écu sur les marchés financiers internationaux (2<sup>e</sup> monnaie pour les émissions d'obligations en 1991) a donné une crédibilité à celui-ci pour qu'il devienne la future monnaie unique de l'Europe, comme le prévoit le Traité de Maastricht. Mais cela ne suffit pas pour trois raisons essentielles.

— lorsqu'un groupe de pays a réalisé une étroite convergence, comme c'est le cas aujourd'hui entre 6 ou 7 pays européens, et lorsque les mouvements de capitaux sont libres entre ces pays, il est souhaitable que la politique monétaire de ces pays soit définie en commun par référence à des objectifs portant sur l'ensemble de la zone concernée. Ceci est préférable à l'ancrage sur une monnaie nationale, le DM, qui a été traditionnellement la plus forte et qui a servi d'ancre à l'ensemble du système pendant la phase de l'ensemble du système pendant la phase de désinflation. A l'ancrage sur une monnaie dont la performance peut connaître des aléas, il faut substituer un ancrage collectif de monnaies stables s'appuyant sur des institutions communes (la Banque Centrale Européenne et les autres institutions politiques de la Communauté).

— En outre, plus le Système Monétaire Européen apporte de stabilité des taux de change, plus les monnaies du système deviennent substituables entre elles, surtout avec le marché financier unique, et moins les politiques monétaires nationales ont prise sur des masses monétaires qui deviennent de plus en plus fongibles. Le succès même du SME comporte donc la nécessité de son dépassement.

— Enfin, la monnaie unique renforcera l'unicité du marché de la Communauté : plus besoin de changer de devise pour le citoyen passant d'un pays à l'autre, plus de frais de change, ni d'incertitudes liées au risque de change qui entravent les mouvements de biens, de capitaux et de services ; enfin, la transparence des prix et des coûts sera totale d'un bout à l'autre de la Communauté.

*Le Traité de Maastricht conforte les perspectives de la croissance et de stabilité en Europe et dans le monde*

1) Deux leçons simples peuvent être tirées des années 70 et 80, marquées

notamment par la fin du système de Bretton-Woods et des poussées inflationnistes récurrentes dans les grands pays industrialisés :

— il est impossible d'acheter une croissance durable plus forte par une inflation élevée ;

— les politiques de « stop and go » sont à moyen terme moins performantes pour l'inflation, l'investissement, la compétitivité et finalement la croissance, que des politiques axées sur la stabilité et la croissance à moyen terme.

La comparaison des performances réalisées aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne et en France est à cet égard révélatrice.

*Le Traité de Maastricht est bâti sur ces deux leçons.* Il vise à bâtir une Communauté forte, compétitive, innovante, dynamique, rassemblée sur des perspectives de stabilité et de croissance à moyen terme. Ainsi s'expliquent les caractéristiques de la politique monétaire unique, qui visera en priorité la stabilité des prix et qui sera menée par une Banque centrale européenne fédérale, indépendante mais rendant compte de ses actions à la représentation démocratique de la Communauté. Ainsi s'expliquent aussi les critères de convergence figurant dans le Traité, qui sont des critères de bonne gestion à moyen terme. Le fait que peu de pays respectent tous ces critères aujourd'hui ne doit pas être surestimé : d'une part, le pays traditionnel de la stabilité, l'Allemagne, est touché par un choc inflationniste historique — la réunification allemande —, qui sera absorbé d'ici l'Union monétaire ; d'autre part, le déséquilibre persistant des finances publiques dans certains pays de la Communauté depuis plusieurs années devrait, même sans Traité de Maastricht, être corrigé de toute façon dans leur intérêt même. Enfin, n'oublions pas que les 7 pays qui sont dans la bande étroite depuis 1979, ont aujourd'hui déjà largement convergé comme le montrent la stabilité du mécanisme de change et la quasi-suppression des différentiels de taux d'intérêt avec l'Allemagne.

81

2) *Les avantages d'une UEM achevée sont techniquement difficiles à quantifier* en raison de la diversité des mécanismes, des canaux de transmission et d'une certaine incertitude sur les politiques macroéconomiques d'accompagnement, même si leurs objectifs sont décrits précisément dans le Traité. Ces difficultés méthodologiques expliquent que l'UEM ne se prête pas à une estimation agrégée (contrairement au rapport Cecchini sur le marché unique).

Une longue étude de la Commission, intitulée « Marché unique, monnaie unique » publiée en 1990, a identifié cinq principaux impacts de l'UEM :

a) la stabilité des prix : la constitution d'une union monétaire signifie la mise en œuvre, par une autorité monétaire indépendante, d'une politique monétaire commune dont l'objectif prioritaire soit la stabilité des prix. Les pays traditionnellement inflationnistes bénéficieront de la crédibilité de cette

politique pour réduire leur inflation à des coûts plus faibles qu'aujourd'hui. Les autres verront se réduire le risque d'inflation importée attachée à l'actuel mécanisme de change ;

b) une efficacité accrue de l'économie, favorable à la croissance : l'UEM entraînera des économies directes principalement liées à la suppression des coûts de transaction (environ 0,5 % du PNB communautaire), et des économies indirectes découlant de la transparence parfaite des comparaisons de prix et de l'élimination du risque de change (qui sont sans doute plus importantes mais difficiles à quantifier). Ces économies favoriseront l'intégration effective des marchés et la mobilité des facteurs de production ;

c) une gestion plus efficace des finances publiques : une union monétaire engagée sans ambiguïté sur un objectif de stabilité des prix exclura tout recours à des financements privilégiés et conduira les gouvernements à adopter des politiques budgétaires plus cohérentes avec cette discipline de marché. En retour, la participation à l'Union monétaire aidera certains pays à réduire la charge réelle des intérêts de leur dette publique et le niveau des déficits eux-mêmes ;

d) un impact favorable sur l'emploi et le développement équilibré des régions, en faisant l'hypothèse que la perte de flexibilité des taux de change nominaux (qui s'est d'ailleurs révélée plutôt inefficace) laissera subsister des variations de taux de change réels, c'est-à-dire des écarts de prix relatifs et de coûts de main-d'œuvre facilitant les ajustement au sein de la zone. Par son impact sur la mobilité des facteurs, l'UEM favorisera la résorption des déséquilibres régionaux, avec l'aide de mécanismes structurels communautaires destinés à combler progressivement les retards initiaux ;

e) un rôle accru de la Communauté dans l'économie mondiale. L'écu, monnaie de la première puissance industrielle et commerciale du monde, aura un poids analogue à celui du dollar et du yen ; la Communauté sera mieux placée pour négocier un système monétaire international équilibré qui ne bénéficiera pas seulement à elle-même, mais aussi aux pays tiers moins soumis aux évolutions capricieuses du dollar<sup>1</sup>.

Cette analyse des impacts économiques de l'UEM doit être complétée par les quatre remarques suivantes sur leur répartition dans le temps et dans l'espace :

— il y a une *asymétrie des coûts et avantages dans le temps*. La Communauté supporte aujourd'hui les coûts d'ajustement, ceux liés à l'incertitude de change ; il n'y a plus de réelle souveraineté monétaire nationale et l'ajustement par les taux de change a montré ses limites. A l'opposé, les avantages de l'UEM ne seront recueillis, pour l'essentiel, qu'à la

<sup>1</sup> Cette analyse vient d'être soulignée à nouveau par M. Lamfalussy, Directeur général de la BRI, dans un entretien au Figaro du 17 juillet dernier.

3<sup>e</sup> étape. Ces considérations militent pour une transition la plus courte possible ;

— *une partie des gains de l'UEM*, notamment en termes de stabilité des changes et de convergence, peut cependant être recueillie dès aujourd'hui si les pays membres s'engagent de façon crédible dans le processus d'union et donnent aux agents économiques un message clair, en particulier concernant l'avenir de l'écu ;

— *l'évaluation des impacts régionaux montre que l'UEM est un jeu à somme positive* — tous les pays doivent en bénéficier à des degrés divers — et que la distribution des coûts et avantages est plutôt favorable aux zones aujourd'hui les moins développés ;

— enfin, l'impact positif global de l'UEM sur la croissance et la stabilité se répercutera sur les économies liées à la Communauté : voisins du reste de l'Europe, mais aussi pays du Sud. Il est d'ailleurs significatif que de nombreux pays européens aient, depuis 1990 lié leur politique de change à l'écu (Norvège, Suède, Finlande, Chypre) et que d'autres (Hongrie, Malte, Maroc) se définissent de plus en plus par rapport à celui-ci. Ils cherchent ainsi à importer la stabilité et crédibilité du SME, mais aussi les perspectives positives de l'UEM. Or, les désarrois américains d'aujourd'hui, l'effondrement des systèmes communistes et les difficultés persistantes du Tiers-Monde rendent nécessaire que l'Europe joue un rôle d'entraînement plus fort sur la scène mondiale.

83

Perspective historique sans précédent, l'UEM, comme d'autres expériences d'intégration européenne, ne sera évidemment pas « un long fleuve tranquille ». Des réactions récentes (la courte victoire du « non » au Danemark, les réticences dans certains pays comme celle des Allemands vis-à-vis de l'écu, la réserve des Britanniques — comme cependant à chaque étape décisive de la construction communautaire —) le montrent. Certains craignent des conséquences déflationnistes, oubliant les leçons des années 70 et 80 et les perspectives dynamiques rappelées ci-dessus, d'autres (en particulier en Allemagne) une UEM trop inflationniste — craintes d'ailleurs opposées.

Sans être naturellement une construction parfaite (« rien n'est totalement vrai en économie si ce n'est la phrase que je viens d'énoncer » disait déjà Alfred Marshall à ses élèves au début du siècle), l'Union économique et monétaire définie par le Traité de Maastricht est une construction solide. Elle a bénéficié de nombreux apports de très grande qualité (dont le rapport du Comité Delors de 1988-89, qui en a jeté les fondations consensuelles) et s'appuie sur l'évolution économique récente et la dynamique créée par le SME et le Marché Unique. C'est une chance unique pour l'Europe de plus d'unité, plus de croissance et plus de stabilité, au sein d'un monde en désarroi qui a besoin d'un pôle européen fort pour sortir de ses difficultés actuelles et retrouver le chemin du progrès.