

## LE CONSEIL DE L'EURO : UN FORUM POUR LA COORDINATION DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES

DOMINIQUE STRAUSS-KAHN\*

**D**EPUIS le sommet d'Amsterdam de juin dernier, jusqu'au Conseil européen de Luxembourg en décembre, le gouvernement français n'a eu de cesse de rappeler combien il importait que les futurs participants à l'union économique et monétaire renforcent leur coordination en matière de politique économique et monétaire. Cette idée a d'abord été accueillie avec un certain scepticisme, puis d'importants progrès ont été réalisés à l'occasion de rencontres bilatérales que mes collègues et moi-même avons consacrées à cette question, notamment grâce à l'accord conclu à Münster en octobre entre Théo Waigel et moi-même. Ils ont trouvé une conclusion heureuse dans la résolution du Conseil européen de Luxembourg du mois de décembre 1997, aux termes de laquelle « les ministres des États participant à la zone euro peuvent se réunir entre eux de façon informelle pour discuter des questions liées aux responsabilités spécifiques qu'ils partagent en matière de monnaie unique ». Le Conseil de l'euro a ainsi été doté de la légitimité que nous entendions lui donner.

L'attachement de la France à cette idée, et les motifs qui la fondent, n'ont pas toujours été bien compris; il importe donc lever toute ambiguïté à ce propos. Nous n'avons nullement l'intention de faire pression sur la Banque centrale européenne qui, en vertu du traité, bénéficie d'un statut d'indépendance et ne saurait recevoir de directives de la part d'une quelconque autorité européenne ou nationale. Le principe de l'indépendance de la banque centrale est désormais intégré dans notre législation et les Français, dans leur majorité, l'acceptent. Notre intention n'est pas davantage de constituer un club fermé qui exclurait les autres membres de l'UE des décisions qui les regardent. Les prérogatives du Conseil sont elles aussi prévues par le traité et nous n'entendons pas

15

---

\* Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie.

les remettre en cause. Mais nous tenons à ce que les participants à la monnaie unique puissent renforcer leur coopération, pour une raison politique et une raison économique.

L'argument politique est qu'en l'absence d'une autorité politique établie et reconnue, la BCE aurait tôt fait d'être perçue par l'opinion publique comme l'unique institution européenne responsable en matière de politique macro-économique. Les citoyens de la zone euro risqueraient alors à brève échéance de considérer la BCE comme comptable de la croissance, de l'emploi, voire du chômage, alors que son rôle premier sera de veiller à la stabilité des prix. Cette contradiction entre le mandat de la BCE tel qu'il est défini par les textes et la perception qu'en auraient les citoyens, finirait par restreindre la marge de manœuvre de la BCE. Mettre l'accent sur la responsabilité collective des ministres de la zone euro rétablira l'équilibre des institutions en matière de politique économique, et permettra en fait à la BCE d'échapper à des pressions indues.

L'argument économique est également de poids. En effet, indépendamment du degré d'intégration auquel seront parvenus les marchés de biens et de capitaux, l'UEM induira une modification qualitative des relations entre les différents États qui y participeront. C'est pourquoi il a été reconnu de longue date, et explicité dans le traité de Maastricht, qu'il convenait de faire coïncider le renforcement de l'interdépendance monétaire avec un resserrement de la coopération au plan économique et budgétaire. Mais les décisions intervenues ultérieurement – notamment dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance – prévoyaient surtout de coordonner les politiques nationales par l'institution de règles fixes (par exemple, la clause prévoyant l'interdiction de garantie et de financement mutuels), l'adoption de principes de bonne conduite (la définition de seuils de déficit excessif) et l'imposition éventuelle de sanctions (les amendes pour déficits excessifs), plutôt que par l'élaboration d'un diagnostic commun et la définition d'actions concertées.

Or cette approche ne suffit pas, car si le pacte de stabilité constitue un instrument utile pour lutter contre les déficits excessifs, il ne pourra fournir que des indications de portée limitée sur l'orientation souhaitable des politiques budgétaires lorsque les déficits se situeront en deçà de la barre des 3 %. Pourtant, il est probable que ce sera souvent avant que les déficits atteignent cette limite qu'une coordination pourra être nécessaire.

Prenons un exemple. Imaginons que, dans cinq ou dix ans, les déficits budgétaires dans les pays de la zone euro soient inférieurs à 3 % mais soient néanmoins considérés comme excessifs au regard de la situation du moment, et que les différents gouvernements s'efforcent de les réduire. S'ils agissent en ordre dispersé, la BCE sera dans l'impossibili-

ré de prévoir avec précision l'évolution de ces déficits. Il est probable qu'alors elle aura tendance à conduire une politique monétaire prudente, si ce n'est restrictive, et attendra pour baisser les taux d'intérêt d'avoir observé la mise en œuvre effective des décisions budgétaires, voire d'avoir pu observer leurs résultats. Compte tenu des délais de transmission des décisions de la politique monétaire, les ajustements budgétaires pourraient alors s'avérer plus douloureux que s'ils avaient été accompagnés par une politique monétaire plus souple.

En revanche, si les gouvernements parvenaient à s'entendre et à s'engager à appliquer une politique déterminée, la BCE serait en mesure d'assouplir à temps sa politique monétaire (à condition naturellement de ne pas mettre en péril la stabilité des prix). Ainsi, la coordination devrait permettre de venir à bout du problème informationnel particulier que posera l'existence simultanée d'une autorité monétaire unique et de plusieurs autorités budgétaires. Elle débouchera au total sur une meilleure qualité globale de la politique macro-économique dans la zone euro.

Par ailleurs, la politique des taux de change passe elle aussi par une nécessaire coopération entre les différents participants de la zone euro. Dans la plupart des pays en régime de changes flexibles, le gouvernement s'intéresse à l'évolution des taux de change et ne s'interdit pas de communiquer son opinion aux marchés, notamment lorsque les taux de change s'écartent significativement de niveaux d'équilibre correspondant aux fondamentaux économiques. Il ne s'interdit pas non plus de modifier le cas échéant sa politique macro-économique en fonction de l'évolution des taux de change. J'estime que les pays de la zone euro devraient précisément être en mesure d'agir de la sorte, dans le respect des dispositions prévues par les traités.

Cette vision des choses n'est pas académique. Quels que soient les engagements pris par l'Europe afin de garantir la stabilité monétaire, il nous est impossible de prévoir avec précision quelle sera la réaction première des marchés à l'introduction d'une nouvelle monnaie. Néanmoins, quelques faits méritent notre attention :

- l'économie mondiale se diversifie de plus en plus, et l'arrivée de nouveaux venus a pour effet de réduire le poids relatif des puissances économiques traditionnelles ; la prééminence américaine dans l'économie mondiale reste incontestée, mais l'écart entre le rôle joué par le dollar américain dans les transactions internationales et la taille relative de l'économie des États-Unis se creuse ;

- l'euro s'appuiera sur une économie de taille importante, égale à celle des États-Unis, prospère et de plus en plus intégrée, qui est considérée comme un partenaire commercial de premier rang sur tous les continents ; bien que l'économie de l'Europe de l'Ouest ne soit pas

parmi celles qui connaissent la croissance la plus rapide, certains de ses voisins de l'Est appartiennent, eux, au groupe dynamique des pays émergents ;

- l'euro sera géré par une banque dont l'indépendance est garantie par un traité, et dont l'objectif primordial sera de préserver la valeur de cette monnaie.

Sur cette base, il est permis de penser que l'euro a de fortes chances de devenir une monnaie à stature internationale. Je n'envisage pas, et d'ailleurs ne souhaite pas, que ce dernier remplace le dollar. Mais je pense qu'il y a place dans le monde d'aujourd'hui pour plus d'une monnaie internationale, et ainsi que le sous-secrétaire au Trésor américain Larry Summers le soulignait récemment, je suis persuadé que la réalisation de l'euro ne sera pas seulement bénéfique pour l'Europe, mais également pour le reste du monde. Il est de l'intérêt de tous que les arrangements monétaires reflètent la réalité de l'économie mondiale, et dans la mesure où l'Europe s'achemine vers une plus grande intégration, l'union monétaire en devient le prolongement naturel.

Quelle que soit la force de l'attachement de l'Europe à une monnaie stable, nous ne pouvons deviner aujourd'hui quelle sera la réponse initiale du marché à un ensemble de questions dont les plus importantes me paraissent être les suivantes :

- la crédibilité de la BCE s'imposera-t-elle dès le début au marché ?
- la demande d'euros de la part des détenteurs d'actifs à travers le monde déclenchera-t-elle une appréciation de la nouvelle devise à partir du moment où sa qualité en tant que réserve de valeur sera démontrée ?
- l'introduction de l'euro augmentera-t-elle ou non la volatilité des taux de change entre l'Europe et les États-Unis ?

Personne ne peut répondre de façon définitive à ces questions, mais il y a des conclusions à tirer de ces incertitudes. La principale est pour moi qu'on ne peut se contenter de miser sur la stabilité interne de l'euro pour assurer mécaniquement sa stabilité extérieure. C'est la raison pour laquelle l'UEM doit être capable de suivre les évolutions des taux de change, et si nécessaire de réagir en coopération avec nos partenaires du G7.

La responsabilité du taux de change sera partagée entre la BCE et le Conseil européen. Les mécanismes décisionnels explicités en détail dans le traité de Maastricht, prévoient que le Conseil définit les « orientations générales », dont l'application est assurée par la banque centrale, à condition que celles-ci ne s'opposent pas à la stabilité des prix. À Luxembourg, nous sommes convenus de ce que la formulation de ces orientations formelles aurait un caractère exceptionnel. Ces dispositions sont tout à fait naturelles : dans pratiquement tous les pays en régime de change flexible, les gouvernements suivent régulièrement l'évolution

du taux de change, trouvent justifié de parler aux marchés à des moments spécifiques, particulièrement lorsque le taux de change s'éloigne de façon significative de ce qui est considéré comme le niveau correspondant aux fondamentaux économiques, et ajustent leur politique macro-économique nationale pour répondre aux évolutions du taux de change. Je pense que le Conseil de l'euro devrait être capable de faire exactement la même chose. Il permettra à l'Europe de faire entendre plus fortement sa voix sur la scène internationale.

Tout le monde connaît la plaisanterie incisive de Henry Kissinger, qui faisait mine de s'interroger sur le numéro de téléphone de l'Europe. Ce que nous voulons faire est précisément de doter l'Europe d'un éventail complet d'institutions correspondant à ses ambitions économiques et monétaires. Cela nous conduira probablement à renforcer notre coopération sur l'ensemble des questions économiques, monétaires et financières débattues au sein du G7, et j'ai le sentiment qu'un cercle vertueux devrait naître entre intégration monétaire européenne et coordination économique internationale. Jusqu'où ceci nous conduira-t-il? Là encore, je me garderai bien de faire des prévisions, mais je ne peux m'empêcher de penser que la logique de l'intégration monétaire amènera les Européens à s'exprimer plus souvent d'une même voix sur les grandes questions économiques internationales.

19

De multiples raisons inciteront les États participants à l'UEM à échanger des informations, à engager une concertation étroite et à coordonner leurs politiques dans le domaine budgétaire comme dans d'autres secteurs. Ainsi que le souligne le chancelier de l'Échiquier Gordon Brown, la monnaie unique est une aventure au succès de laquelle tous les membres de l'UE sont intéressés. Je suis persuadé que le Conseil de l'euro (qui, cela va sans dire, sera ouvert à tous les pays participants à la monnaie unique) contribuera à améliorer le processus décisionnel au sein de l'UE et ce, au profit des États participant à l'euro comme à ceux qui n'en feront pas partie.

Pour que la coordination des politiques économiques entre les pays participant à la monnaie unique puisse se développer, il fallait d'abord que les responsables de ces pays puissent se réunir pour parler des questions qui leur sont communes. Les décisions prises à Luxembourg le garantissent. Mais cela ne suffit pas. Il va maintenant falloir, rapidement, qu'ils donnent contenu à cette coordination, et cela d'autant plus que les perturbations internationales venues d'Asie, et les incidences que le choc asiatique peut avoir sur les équilibres financiers et monétaires internationaux, appellent une coordination européenne renforcée. C'est dès les prochains mois que le Conseil de l'euro commencera de prouver son utilité.