

*MS*

**Discours de M. Jean-Claude TRICHET  
Gouverneur de la Banque de France**

**« L'EURO APRÈS PLUS DE 2 ANS  
D'EXISTENCE »**

*Rennes, Château d'Apigné, 17 avril 2001*

Mesdames et Messieurs, c'est pour moi un grand plaisir et un grand honneur de me trouver parmi vous aujourd'hui à l'invitation de M. Cambray. Je suis heureux d'évoquer le succès de l'euro et de l'Union monétaire, et d'examiner les conditions de la consolidation de ce succès à l'avenir.

Comme vous le savez, l'émission des billets et pièces en euro interviendra dans moins de neuf mois, le 1<sup>er</sup> janvier 2002, et l'euro deviendra alors tangible pour tous. Ce sera le plus grand changement monétaire jamais organisé dans le monde. Cependant, il faut rappeler que d'un point de vue économique, monétaire et institutionnel, l'Union Monétaire a été créée le 1<sup>er</sup> janvier 1999. A cette date, s'est donc déjà produit un événement unique dans l'histoire de l'Europe. L'euro a vu le jour et le caractère irréversible de ce changement a convaincu un nombre croissant d'agents économiques que le succès de la monnaie unique est nécessaire à l'Europe. L'euro est un pilier du Marché unique, et il contribue à assurer à l'Europe une prospérité durable dans son intérêt et dans celui du reste du monde.

Je souhaiterais attirer votre attention sur les raisons pour lesquelles l'euro et l'Union monétaire ont, dès le départ, été un succès et exposer les conditions nécessaires pour préserver et renforcer ce succès à l'avenir.

# I L'EURO ET L'UNION MONÉTAIRE SONT FONDÉS SUR UNE POLITIQUE MONÉTAIRE CRÉDIBLE ET CONTRIBUENT À ASSURER UN ÉQUILIBRE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE SATISFAISANT EN EUROPE

## 1.1 L'euro est fondé sur une politique monétaire crédible, axée sur la stabilité

- a) En premier lieu, il faut souligner que, **d'un point de vue technique et opérationnel**, l'introduction de l'euro sur les marchés de capitaux, le 1<sup>er</sup> janvier 1999, a incontestablement été un succès. Et pourtant, il faut rappeler tous les doutes exprimés à ce sujet il y a trois ans.

L'ensemble composé de la BCE et des Banques Centrales Nationales de la zone euro a réalisé les objectifs qui lui étaient assignés sur trois plans importants :

- **l'efficacité opérationnelle**, d'abord avec le réglage précis de la liquidité bancaire et le pilotage sans faille des taux d'intérêt à court terme ;
- **la sécurité** fournie par les procédures et systèmes mis en œuvre par l'Eurosystème, pour l'exécution des opérations interbancaires et pour les paiements de montant élevé. L'intégration du marché interbancaire est intervenue en 1999, dès le début de l'Union Monétaire, grâce à la mise en

place du système Target destiné à traiter les paiements de montant élevé, en temps réel, dans l'ensemble de la zone euro et dans les autres pays de l'UE : ce système traite en moyenne plus de 4 millions de paiements par mois, et, en valeur, environ 1100 milliards d'euros par jour sur lesquels 40 % concernent des paiements transfrontière. Ces chiffres reflètent la forte progression du recours aux paiement en temps réel dans l'UE depuis l'introduction de l'euro ;

- le fonctionnement harmonieux de l'**Eurosystème** qui est une organisation intégrée dans laquelle le centre de décision travaille en contact permanent avec les banques centrales nationales pour la mise en œuvre des opérations.

Les raisons de ce succès résident principalement dans les travaux préparatoires approfondis qui ont été menés durant plusieurs années par les banques centrales et par les opérateurs privés des marchés de capitaux.

- b) En second lieu, conjointement avec d'autres facteurs, ce succès technique et opérationnel a contribué à un degré élevé de **crédibilité de la politique monétaire unique**, qui est garantie, entre autres, par l'indépendance de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales.

L'Eurosystème a hérité d'un capital de confiance, accumulé pendant plusieurs décennies par les banques centrales nationales. Ainsi, en France, la dernière enquête d'opinion indiquait que 80 % des citoyens font confiance à la Banque de France. Le niveau de confiance des citoyens des

autres pays participant à la zone euro, envers leur banque centrale nationale, est certainement aussi élevé.

Il faut rappeler que contrairement à ce qui est souvent dit, l'Union Monétaire n'a pas démarré de zéro. Il est particulièrement intéressant de souligner que pendant les douze années qui ont précédé le lancement de la monnaie unique, cinq devises, faisant désormais partie de l'euro et représentant près des deux tiers du PIB de la zone, s'étaient révélées remarquablement stables, n'ayant fait l'objet d'aucun réalignement au sein du MCE.

Ce degré élevé de confiance est également garanti par le fonctionnement homogène de l'Eurosystème : l'équipe monétaire européenne, composée aujourd'hui de la BCE et des BCN de 12 pays membres puisque nous avons accueilli le 1<sup>er</sup> janvier 2001 un nouveau membre, la Banque de Grèce. Tous les membres de l'Eurosystème travaillent constamment main dans la main. L'Eurosystème est une équipe monétaire unique, dont l'entraîneur et le chef d'équipe est la BCE et les joueurs, les BCN, animés par un esprit d'équipe commun; et cet esprit d'équipe constitue l'un des atouts inappréciables de la zone euro.

c) en troisième lieu, la crédibilité de la BCE dépend, fondamentalement, de sa **stratégie de politique monétaire, fondée sur la stabilité.**

Le traité de Maastricht nous a donné un mandat pour maintenir la stabilité des prix. Nous avons choisi d'être aussi clairs et transparents que possible en donnant une définition précise de la stabilité des prix : celle-ci se

caractérise par une *augmentation* de l'indice des prix à la consommation harmonisé de la zone euro *inférieur à 2%* en glissement annuel. Pour atteindre cet objectif, nous avons fondé notre politique monétaire sur deux piliers. Le premier pilier, repose sur une valeur de référence -que nous avons fixé à 4.5%- , pour la progression annuelle de l'agrégat monétaire large, M3. En décembre dernier, nous avons reconduit ce taux de progression de 4,5 % pour M3, qui est un indicateur important pour stabiliser les anticipations. Il faut noter que le concept de valeur de référence n'impose pas à l'Eurosystème l'obligation de corriger automatiquement les écarts constatés de M3 à court terme. Néanmoins, l'existence d'une valeur de référence pour M3 va dans le sens de la stabilité des prix et permet de la maintenir à **moyen terme**.

Le second pilier de la stratégie de politique monétaire est fondé sur une large gamme d'indicateurs, dont l'utilité fondamentale à nos yeux est d'indiquer, pour l'avenir, les évolutions de prix dans la zone euro.

Cette stratégie assure un important élément de **continuité** avec les politiques monétaires menées auparavant par les BCN appartenant à l'Eurosystème. Elle semble avoir été bien perçue par les marchés de capitaux et le grand public : en particulier, les rendements des obligations à long terme libellées en euros, inférieurs à 5 %, confirment que les marchés ont confiance et que l'Eurosystème a préservé le capital de crédibilité dont il a hérité.

- d) Enfin, la crédibilité de l'euro résulte également des efforts constants de l'Eurosystème en matière de **transparence** et de communication. J'en

profite ici pour mettre l'accent sur le fait que l'Eurosystème est l'une des Banques centrales les plus transparentes du monde. Une fois par mois, *immédiatement* après la réunion du Conseil des Gouverneurs, le président de la BCE tient une conférence de presse qui commence par un exposé détaillé du diagnostic porté par le Conseil des Gouverneurs et qui est publiée en temps réel sur le site internet de la BCE. Cela a été le cas par exemple lors de notre dernière réunion à Francfort, mercredi dernier.

Je souligne que l'Eurosystème a été la première Banque centrale à introduire dès le 1er janvier 1999 l'idée d'une communication régulière, fréquente et "en temps réel" dans le domaine de la politique monétaire. Cela montre à quel point certaines critiques peuvent être injustes! Il convient de noter, à cet égard, qu'aussitôt après l'adoption de ce nouveau concept de transparence "en temps réel", d'autres grandes banques centrales ont décidé de nous emboîter le pas.

Être responsable signifie, pour une institution indépendante au sein d'une démocratie moderne — ou, comme c'est le cas, pour l'Eurosystème, au sein d'un ensemble subtil de diverses démocraties, comme l'Union européenne — être responsable vis-à-vis de l'opinion publique, au sens large.

À cet égard, tant les discours et les déclarations du président de la BCE à l'attention des Institutions et de l'opinion publique européennes que ceux des gouverneurs des BCN auprès des Institutions et des opinions publiques de leur État respectif revêtent une importance fondamentale. C'est en effet

un des éléments essentiels de notre tâche collective que d'expliquer inlassablement les raisons et les arguments qui établissent les décisions prises par le Conseil des Gouverneurs. On sous-estime actuellement la qualité du dialogue entre l'équipe monétaire européenne, d'une part, et les institutions européennes et nationales et l'ensemble de la société civile d'autre part. Wim DUISENBERG participe aussi souvent à des auditions auprès du Parlement européen à BRUXELLES que ne le fait Alan GREENSPAN au Capitole à WASHINGTON. Et les gouverneurs des BCN transmettent le même message de l'Eurosystème dans dix langues différentes et au travers de douze référentiels culturels distincts.

C'est pourquoi, je pense que du point de vue de la responsabilité de Banque Centrale dans une société démocratique -c'est-à-dire le devoir d'expliquer, de justifier, si possible de convaincre, et en tout cas d'assumer la pleine responsabilité des décisions prises vis-à-vis de l'opinion publique-, je pense que l'Eurosystème est au premier rang des grandes banques centrales du monde.

## **1.2 L'euro contribue significativement à la croissance en Europe et favorise le renforcement de la coordination des politiques économiques**

Il y a quelques années, il fallait convaincre un grand nombre de sceptiques, non seulement en Europe mais également dans le monde, de la certitude du lancement de l'euro. De nombreux observateurs soulignaient ses supposées contradictions et ses présumées incohérences, en proclamant par exemple que les divergences économiques et les écarts structurels entre les pays de

la zone euro seraient trop importants pour garantir la viabilité de l'union monétaire ; ou que faute d'une coordination des politiques économiques, la zone euro ne disposerait pas du *policy-mix* approprié, que l'on ne pourrait donc réaliser l'euro sans une fédération politique préalable. D'autres objections ont été soulevées : absence d'instruments permettant de répondre à un choc asymétrique, rigidité et faible mobilité du facteur travail dans les pays européens... On en a tiré la conclusion que l'euro n'existerait jamais ! Les faits ont infirmé cette conclusion. Mais les mêmes arguments sont utilisés pour suggérer que la zone euro comporte des contradictions qui mettent en danger sa prospérité.

Que peut-on dire sur ce sujet fondamental, du point de vue de l'analyse économique ?

En premier lieu, l'Union monétaire n'implique pas nécessairement que tous les pays participants disposent, à un instant donné du même taux d'inflation ou de croissance, même si le passage à l'euro s'est appuyé sur la réussite du processus de convergence.

Prenons, par exemple, l'inflation. Les écarts actuels constatés en Europe ne semblent pas très importants par rapport à ceux constatés aux États-Unis, qui constituent une Union monétaire ancienne, d'importance comparable à celle de l'Union Monétaire. Sait-on que outre-Atlantique, les écarts d'inflation entre les principales villes ont été parfois très importants, de l'ordre de 7 % au début des années quatre-vingt ?

Dans la zone euro, la **convergence à long terme** vers un **niveau commun** de prix conduit naturellement à l'apparition de différences de taux d'inflation, d'un pays à l'autre de l'Union Monétaire. La convergence de la productivité et des niveaux de vie crée une tendance à la convergence des prix, résultant de l'effet bien connu de *Balassa-Samuelson*. Selon le FMI, cet effet pourrait contribuer à hauteur de 1,5-2,0 points de pourcentage par an à l'inflation des pays de l'UE rattrapant leur retard en matière de productivité et de niveau de vie.

Les statistiques les plus récentes disponibles concernant les États-Unis confirment aussi que les écarts de salaires au sein de la zone euro ne sont pas nécessairement atypiques dans une union monétaire : par exemple, en 2000, les revenus hebdomadaires dans le secteur des biens non durables s'établissaient en moyenne à 546 dollars au niveau national, tandis qu'ils ressortaient à 437 dollars au Mississippi et à 644 dollars dans le New Jersey.

J'ai l'intime conviction que nous assistons à une intégration croissante des pays européens et à une synchronisation de plus en plus manifeste entre les évolutions économiques de la zone euro. Plusieurs études universitaires démontrent que les cycles conjoncturels sont de plus en plus harmonisés en Europe.

*En deuxième lieu*, on s'est souvent demandé si l'Union Economique et Monétaire pouvait être un succès sans une **union politique renforcée**. De fait, le bon fonctionnement de l'UEM implique que tous les États membres

aient conscience de l'effet d'entraînement de leurs politiques nationales et notamment budgétaires.

C'est pourquoi nous sommes favorables à une forte coordination des politiques économiques. Cette coordination est au demeurant inscrite dans le Traité lui-même qui demande aux États membres de considérer leurs politiques économiques nationales comme une « question d'intérêt commun » et à les soumettre à une procédure multilatérale. Naturellement, cette coordination économique doit elle-même respecter strictement l'indépendance de la Banque Centrale Européenne et de l'Eurosystème.

Plus important encore, la zone euro dispose elle-même de mécanismes institutionnels propices à un *policy mix* approprié : le Pacte de Stabilité et de Croissance comporte, de la part des Etats membres, des engagements importants sur le plan budgétaire. Je citerai, pour ma part, trois justifications économiques aux dispositions du Traité qui ont donné naissance au Pacte de stabilité et de croissance :

- Premièrement, en coordonnant les politiques budgétaires des États membres de l'Union monétaire, le Pacte garantit un *policy mix* satisfaisant au sein de la zone euro. Cela est essentiel pour la politique monétaire, afin de pallier le fait que l'Europe ne dispose pas d'un Gouvernement fédéral et donc pas d'un budget "fédéral" significatif. La surveillance mutuelle et la coordination étroite des politiques budgétaires incombent aux Ministres des Finances dans le cadre de l'« Eurogroupe » et du Conseil Ecofin. Le respect de la limite maximale de 3 % de déficit et de l'objectif de moyen terme consistant à parvenir à

des soldes budgétaires « proches de l'équilibre ou en excédent » garantit un équilibre convenable du "policy mix" de l'ensemble de la zone Euro.

- Deuxièmement, le Pacte permet de prémunir les économies bien gérées contre une "prime de risque" injustifiée sur les taux d'intérêt qui leur serait infligée du fait de la mauvaise gestion d'autres économies de l'Union monétaire, grâce à la dissuasion exercée par un système de pénalités en cas de déficits excessifs.
- Enfin, le Pacte de stabilité nous permet de réfuter l'affirmation selon laquelle la zone euro ne possède pas de stabilisateurs automatiques en cas de chocs asymétriques affectant une économie membre. En effet, en pressant les gouvernements de parvenir, à moyen terme, à un solde budgétaire « proche de l'équilibre ou en excédent », le Pacte leur permet d'accroître leurs déficits budgétaires, en période de difficultés nationales spécifiques, dans la limite de la valeur de référence de 3 %. En résumé, il leur permet effectivement de créer un « amortisseur » budgétaire durant les phases économiques normales, susceptible d'être utilisé pour faire face à des écarts ou à des chocs asymétriques, en période de moins bonne conjoncture.

Il est intéressant d'évoquer ici la théorie de la « *zone monétaire optimale* », développée par *Mundell* dès 1961, qui a parfois été invoquée par les économistes qui critiquaient l'UEM et exprimaient des craintes quant à l'abandon de l'instrument du taux de change permettant de réagir à des chocs asymétriques. Le Professeur Mundell a lui-même, pour soutenir l'UEM, apporté un éclaircissement intéressant au début de 1998 : dans le cas d'une augmentation unilatérale de la demande adressée par un État

membre à un autre, créant du chômage pour le premier et des tensions inflationnistes pour le second, les taux de change flottants ne seraient pas nécessairement la voie la meilleure pour résoudre le problème. Je cite : « *Si l'argument en faveur de la dévaluation était valable, il pourrait aussi bien s'appliquer à chaque État fédéré ou région de n'importe quel pays, avec une prolifération de nouvelles monnaies, de façon qu'elles puissent être dévaluées !* ». Dans le même esprit, je pourrais également citer d'autres économistes tels que *Bayoumi et Eichengreen*, selon lesquels venir à bout des écarts structurels et des asymétries dans la zone euro ne devrait pas être beaucoup plus compliqué que dans une union monétaire établie depuis longtemps, telle que les États-Unis.

## **II. L'EURO EST, EN SOI, UN CATALYSEUR PERMETTANT LA POURSUITE DES PROGRÈS**

Si de nombreuses personnes reconnaissent que l'introduction de l'euro a été dans l'ensemble une réussite, on peut se demander, à ce stade, quelles sont les conditions nécessaires à la confirmation et au renforcement de son succès à moyen et long terme. Ce qui est très encourageant à cet égard, c'est que dans un certain nombre de domaines, l'euro apparaît en soi comme étant un catalyseur propice à la réalisation de ces conditions.

### **II.1. L'euro approfondit et parachève le marché unique**

- a) L'euro permet d'achever la construction du marché unique. L'objectif de celui-ci est de permettre au secteur productif et aux entreprises de

réaliser des économies d'échelles substantielles, et à toute l'épargne européenne d'être orientée vers les investissements les plus efficents. Il renforce également la transparence des marchés et stimule la concurrence et l'innovation au profit des consommateurs. Cependant, l'objectif final du marché unique ne pouvait pas être pleinement atteint tant que des obstacles monétaires contrecarraient la libre circulation des biens, des services, des capitaux et, d'une certaine manière, des personnes, en imposant des variations imprévisibles et erratiques des taux de change et des coûts de transaction. La dernière étape de ce processus sera franchie avec l'introduction de la monnaie fiduciaire en euros à la fin de cette année ; elle permettra non seulement aux entreprises –ce qui est le cas depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999- mais également à tous nos concitoyens de bénéficier des avantages liés à l'utilisation du même instrument monétaire à travers le continent européen, à l'instar des Américains aujourd'hui sur le territoire des États-Unis.

- b) En outre, l'introduction de l'euro engendre une **mutation profonde de l'environnement économique et financier.**

L'introduction de l'euro a été un catalyseur puissant des fusions et acquisitions dans la zone euro. Le marché européen des fusions et acquisitions est parmi les plus dynamiques au monde avec un montant total d'opérations s'élevant à environ 900 milliards de dollars en 2000, derrière le marché américain.

L'euro a favorisé des mutations structurelles dans le secteur financier, tant pour les marchés monétaires de la zone euro que pour les marchés de

l'argent à plus long terme, et ceci permet aux investisseurs de la zone de disposer de possibilités accrues et de meilleures conditions de placement et de financement.

- A partir du 1<sup>er</sup> janvier 1999, les opérations transfrontières sur le **marché monétaire** se sont accrues pour atteindre plus de 50 % de l'activité totale, sur tous les segments de ce marché. Le marché interbancaire des dépôts en blanc — qui est principalement concentré sur les échéances à très court terme — présente un très haut degré d'intégration. L'intégration des marchés de taux d'intérêt au sein de la zone euro est une réalisation majeure qui mérite d'être soulignée. L'Eonia et l'Euribor ont fourni au marché des taux de référence uniforme pleinement acceptés par tous les intervenants. Le diagnostic est le même sur le marché des produits dérivés de court terme, dont l'intégration, la standardisation et la profondeur se sont accrues. Ce phénomène se reflète par exemple dans le montant des opérations quotidiennes et le développement considérable du marché des swaps de taux en euros.

Ces mutations structurelles du marché monétaire de la zone euro ont amené les intervenants des marchés à concentrer leur activité de gestion de trésorerie en euros et à bénéficier ainsi d'une meilleure liquidité sur le marché secondaire. Naturellement, il faut mener à bien cette intégration sur les autres segments du marché monétaire, à savoir le marché des pensions et le marché des titres à court terme. La poursuite de l'intégration renforcera l'efficience des marchés de capitaux de la zone euro et sera bénéfique tant pour les emprunteurs que pour les investisseurs.

- S'agissant des **marchés obligataires et boursiers**, les progrès réalisés sur la voie de l'intégration ont également été significatifs.

Selon des statistiques récentes, l'euro aurait été la première monnaie **d'émission obligataire** devant le dollar durant le premier trimestre de cette année avec 46 % des émissions internationales d'obligations contre 44 % pour le dollar. De plus, les investisseurs européens ont considérablement diversifié leurs portefeuilles obligataires depuis l'introduction de l'euro, phénomène favorisé par la suppression du risque de change. Cela leur permet d'améliorer leurs performances pour un niveau donné de risque.

Permettez-moi en outre de rappeler la tendance aux fusions ou aux coopérations étroites entre Bourses, systèmes de règlement de titre, chambres de compensation, etc. Si l'euro n'avait pas été créé, aurait-il été concevable que les Bourses de Paris, Bruxelles et Amsterdam fusionnent pour créer EURONEXT ? Visiblement, l'introduction de l'euro favorise des restructurations de marchés à très grande échelle dans toute l'Europe.

Il existe encore quelques obstacles à la poursuite de l'intégration des marchés financiers de l'Union européenne. À cet égard, l'Eurosystème s'est félicité que le Conseil européen réuni à Lisbonne en mars 2000 se soit assigné comme objectif d'accélérer l'achèvement du marché intérieur des services financiers et de définir un calendrier rigoureux de manière à pouvoir mettre en œuvre le plan d'action pour les services financiers avant 2005. L'Eurosystème apporte aussi son soutien aux conclusions stratégiques du Comité des Sages sur l'intégration des marchés européens de valeurs mobilières et accueille favorablement le règlement qui s'en est

suivi et qui a été adopté au Conseil Européen de Stockholm de mars dernier : nous sommes convaincus que la mise en place de ces grandes orientations vont contribuer à une meilleure allocation du capital dans l'économie européenne et à des développements sur les marchés d'actions conformes aux besoins de la politique monétaire.

## **II.2. L'euro est un stimulant pour la poursuite des réformes structurelles**

a) L'euro est, en soi, également, un puissant **catalyseur de réformes structurelles** en Europe dans tous les domaines non-financiers : une monnaie unique facilite une comparaison complète des prix, des impôts, des revenus. Je pense que l'euro pourrait favoriser la « fertilisation croisée » des meilleures pratiques par le biais d'un renforcement de la coordination des politiques structurelles des États membres dans des domaines comme les marchés du travail, l'éducation et la formation, les incitations à la création d'emplois, l'efficacité de la protection sociale, etc. C'est la raison pour laquelle le Conseil européen, réuni à Luxembourg en décembre 1997, a explicitement mentionné les politiques structurelles dans les éléments retenus pour renforcer la coordination. Le Conseil européen de Lisbonne a apporté une nouvelle contribution à la stratégie à moyen terme nécessaire aux réformes structurelles dans l'Union. L'accent mis sur l'approfondissement du marché unique, la définition d'indicateurs permettant d'établir des comparaisons des meilleures pratiques parmi les États membres, le fait que les grandes orientations de politique économique, agréées en commun, comporteront un examen attentif des questions structurelles :

toutes ces évolutions vont dans le bon sens. Le récent Conseil Européen de Stockholm a confirmé ces orientations et y a même ajouté des thèmes aussi importants que le vieillissement de la population de l'Union Européenne et le rôle des biotechnologies dans la croissance économique européenne

Tous les pays européens doivent résolument poursuivre les réformes de structures déjà initiées. Il faut reconnaître que beaucoup a été fait, en particulier avec la mise en œuvre du marché unique. Toutefois, l'Europe enregistre encore des niveaux de chômage trop élevés, même si, depuis trois ans, le taux de chômage a nettement baissé dans la plupart des économies concernées. Selon le FMI et l'OCDE, -et les banques centrales partagent ce sentiment- il s'agirait à près de 75 % d'un chômage structurel, c'est-à-dire généré par un environnement comportant de nombreux obstacles à la création d'emplois.

L'Union Monétaire stimule incontestablement la mise en œuvre de réformes structurelles sur le marché du travail. L'accroissement de la mobilité du capital et le fonctionnement fluide du marché unique vont rendre les entreprises de plus en plus sensibles à l'environnement général du point de vue de leur compétitivité quand elles choisiront un lieu d'implantation dans la zone euro. Le mécanisme même de la localisation des investissements dans la zone euro constituera une incitation importante à l'engagement des réformes nécessaires.

b) Outre les réformes structurelles, il convient d'ailleurs d'insister tout particulièrement sur l'importance des **questions de compétitivité**

Avant la création de l'euro, la conduite de la politique économique comportait en particulier la surveillance de la balance des paiements et des marchés de changes et de taux d'intérêt. Les autorités recevaient constamment des informations sur les indicateurs-clé affectant les résultats économiques de leur pays et pouvaient, en fonction de ceux-ci, prendre des mesures appropriées. Ces indicateurs étaient sensibles, multiples et très réactifs.

Désormais, avec la monnaie unique, une perte de compétitivité apparaît plus rapidement sur les « écrans radars » que sont les cours de change, les marchés de taux ou les comptes extérieurs. Dès lors, les responsables de l'économie sont appelés à suivre l'évolution des indicateurs de compétitivité avec encore plus de vigilance. Car les erreurs de politique économique sont désormais sanctionnées plus tardivement et insidieusement par le biais d'une hausse du chômage et d'une faible croissance.

Les règles de l'économie de marché continuent de s'appliquer à toutes les économies membres de la zone Euro. Les emplois sont créés par les consommateurs -totalement libres d'acheter ce qu'ils veulent- quand ils choisissent les biens et services qu'ils estiment offrir le meilleur rapport qualité-prix. Les entreprises - totalement libres dans leurs choix d'investissements - localisent ces emplois sur les meilleurs sites d'implantations, en fonction de leur compétitivité relative. Il est donc nécessaire de surveiller la compétitivité plus étroitement encore

qu'auparavant, en particulier les coûts unitaires de production et le cadre fiscal et réglementaire.

La surveillance multilatérale exercée dans le cadre de l' Eurogroupe doit permettre de suivre les tendances de la compétitivité – dans chaque économie et dans la zone dans son ensemble – et de suggérer, le cas échéant, les corrections appropriées.

\*

\* \*

En conclusion, j'aimerais évoquer deux points : la question de la croissance et le diagnostic actuel de l'Eurosystème sur la situation économique et monétaire.

**La croissance** d'abord : Les responsables des banques centrales européennes sont parfois présentés comme faisant preuve d'une prudence et d'une réserve excessives en ce qui concerne la croissance économique. En réalité, nous sommes tout à fait favorables à la croissance. D'abord et avant tout parce que l'objectif même de la politique monétaire — la stabilité des prix — ouvre la voie à une croissance robuste et durable à moyen et long terme. Je vois trois principaux canaux à travers lesquels la stabilité des prix favorise la croissance. D'abord, en préservant et en renforçant la compétitivité du secteur productif grâce à une inflation faible et, par là, des coûts de production unitaires bas. Ensuite, en renforçant la confiance des épargnants dans la capacité des instruments monétaires et financiers de bien conserver leur valeur à long terme, ce qui permet de

préserver de bas taux d'intérêt de marché à moyen et long terme. Et, enfin, en encourageant la demande intérieure grâce à la préservation du pouvoir d'achat des ménages dû à la faible inflation. Cette dernière contribution à la croissance est à l'heure actuelle particulièrement importante dans la zone euro. En renforçant la confiance de la population européenne dans la capacité de l'Eurosystème à assurer la stabilité des prix, nous préservons par là même la confiance globale des consommateurs et donc le niveau de la demande.

L'Eurosystème cherche à atteindre une croissance stable et non inflationniste non seulement grâce à son action directe de politique monétaire mais également par le biais de ses recommandations.

L'objectif d'une croissance durable, soutenue et non inflationniste, permettant de ramener le chômage à son étage, sera d'autant mieux atteint que l'Europe adoptera résolument une attitude ouverte à l'égard des "facteurs" de production – travail, capital et progrès technique – qui sont à la source de la croissance. La persistance d'un chômage de masse – dont les causes structurelles étaient mal comprises – avait longtemps conduit les européens à adopter certaines attitudes malthusiennes : la circonspection à l'égard du progrès technique car il serait potentiellement destructeur d'emplois ; le refus d'investissements de productivité supposés contribuer à l'augmentation du chômage ; enfin, la recherche d'une diminution des forces de travail disponibles dans l'idée de réduire le chômage.

Nous sommes heureusement en train de changer profondément de perspective en Europe et de nous éloigner de certaines de ces attitudes

malthusiennes sous l'influence notamment des nouvelles technologies de l'information et de la communication, et de la constatation que l'apparition de goulets d'étranglement préinflationnistes pourrait faire obstacle à une croissance forte et durable parce que sans inflation. Pour concrétiser ce changement d'état d'esprit, trois orientations font désormais l'objet d'un consensus de plus en plus large, comme il ressort des dernières réunions du Conseil européen :

- **investir massivement et desserrer les contraintes pesant sur le facteur capital.** L'investissement est essentiel dans des économies dans lesquelles le taux d'utilisation des capacités de production est à un niveau historiquement élevé et où une proportion importante des entreprises rencontre des goulets d'étranglement pour la production ;
- **desserrer les contraintes pesant sur le facteur travail.** Pour prendre l'exemple de la France, dans la dernière statistique, 58 % des entreprises indiquent qu'elles rencontrent de sérieuses difficultés de recrutement, alors même que le taux de chômage s'élève encore à 8,8 %. Il serait donc favorable à la croissance et à la création d'emplois de recourir plus largement aux heures supplémentaires dans les secteurs où il y a pénurie démontrée de main-d'œuvre. Plus généralement, l'augmentation du taux d'emploi, en Europe, de 61 % aujourd'hui à 70 % dans dix ans décidée par le Conseil européen de Lisbonne de manière à augmenter la population disponible pour le travail, est très opportune et révélatrice d'un changement profond d'attitude.
- **enfin, rechercher activement les progrès de productivité qui sont à la source même de la croissance économique,** en étant ouvert au progrès technique, à la révolution numérique, aux nouvelles technologies de

l'information et de la communication, de la biotechnologie, des sciences des matériaux. Cette ouverture à l'égard du progrès technique et des progrès rapides de productivité – manifestée en particulier par les derniers Conseils européens – est l'une des clés du maintien d'une faible inflation et de la longévité d'une croissance robuste et durable.

**– Le diagnostic du Conseil des Gouverneurs de l'Eurosystème enfin.**

Je résumerai notre diagnostic du 11 avril dernier exposé par Wim Duisenberg en quatre phrases de la manière suivante :

"La croissance de la masse monétaire M3 s'inscrit sur une tendance au ralentissement depuis le printemps 2000 : mesurés sur la masse monétaire les risques à la hausse pour la stabilité des prix ont diminué au cours des derniers mois.

S'agissant de l'ensemble des autres indicateurs précurseurs d'inflation, les risques à la hausse pour la stabilité des prix se sont aussi légèrement réduits ces derniers mois, mais non pas disparus.

L'une des contributions essentielles du Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne à la croissance de la demande interne et donc à une croissance économique robuste et durable en Europe est la crédibilité de la stabilité des prix aux yeux des consommateurs : il n'y a donc pas contradiction mais complémentarité entre notre vigilance mise au service de la stabilité et la croissance".

C'est ainsi que nous avons donc laissé inchangé notre réglage de la politique monétaire le 11 avril.

Dois-je enfin rappeler que nous nous réunissons régulièrement et que nous examinons l'ensemble des données monétaires financières et économiques

de la zone dans le cadre d'un processus de décision particulièrement transparent.

Je vous remercie de votre attention.

Mme et M

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile avec les deux partenaires de coalition. Les deux partis ont été très critiques à l'égard de la réforme budgétaire proposée par le gouvernement. Ils ont également critiqué la manière dont le gouvernement a procédé à la réforme.

La réforme budgétaire a été adoptée par le Parlement.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.

Le débat sur la réforme budgétaire a été très difficile.