

Discours de Jean-Claude TRICHET
Gouverneur de la Banque de France

"L'euro, un an après sa création"

Institut français

Bucarest

28 février 2000

Je voudrais vous faire part du plaisir que j'ai aujourd'hui de pouvoir m'exprimer ici, à Bucarest. C'est au nom des liens historiques très forts, qui unissent les pays européens entre eux et, en particulier, la Roumanie et la France, que je tiens à vous remercier tout particulièrement de me donner maintenant l'occasion de présenter mon point de vue sur les conditions nécessaires au plein succès de l'euro.

Le 1er janvier 1999 s'est produit un événement exceptionnel dans l'histoire de l'Europe. L'euro est né. Un nombre croissant d'acteurs de la scène politique et économique sont aujourd'hui convaincus que le succès de l'euro était une nécessité pour l'Europe. Il parachève le marché unique européen dont il constitue la clé de voûte, et il favorise la prospérité de la zone, bénéficiant ainsi au reste du monde.

Mais, pour rendre ce succès complet et durable, nous devons prendre correctement en compte, aujourd'hui et demain, les implications de l'euro. Je souhaiterais attirer en particulier votre attention sur les deux points suivants :

- premièrement, les membres de la zone euro devront relever un certain nombre de défis pour faire en sorte que l'euro soit un plein succès;
- deuxièmement, ce succès apportera sa contribution à l'amélioration de l'équilibre économique et monétaire international.

II/ POUR QUE LE SUCCÈS DE L'EURO SOIT COMPLET, IL FAUT POURSUIVRE LES EFFORTS ET RELEVER UN CERTAIN NOMBRE DE DÉFIS

La réussite de l'introduction de l'euro constitue en soi une réforme majeure. Mais elle ne portera pleinement ses fruits que si un certain nombre de conditions sont remplies, au-delà de la seule politique monétaire, notamment en matière de réformes structurelles.

Il y a quelques années, il a fallu convaincre un grand nombre de sceptiques, tant en Europe que dans le reste du monde, que le projet de l'euro était cohérent. Nombreux étaient ceux qui en dénonçaient les prétendues contradictions et incohérences : par exemple, l'impossibilité de doser de manière convenable les politiques monétaire et budgétaire en l'absence d'une fédération politique ; l'impossibilité de résister à des « chocs asymétriques » (c'est-à-dire des difficultés frappant l'économie d'un pays membre de l'Union et pas les autres) ; l'insuffisante flexibilité de l'économie et la mobilité relativement faible de la main-d'œuvre dans les pays européens, etc. La conclusion était unanime : l'euro ne se ferait jamais !

Ces critiques ont été démenties par les faits. Mais elles conservent toute leur utilité lorsqu'il s'agit de répondre à la question des conditions à remplir pour une pleine réussite de l'euro. On peut en souligner quatre :

En premier lieu, celle de la crédibilité de la politique monétaire, garantie par l'indépendance de la Banque centrale européenne (BCE), scellée dans le traité de Maastricht et fondée sur l'indépendance de chacune des banques centrales

nationales. Pour que l'euro soit une monnaie crédible, il doit inspirer confiance aux 292,6 millions d'Européens de la zone euro, à nos autres partenaires de l'Union, ainsi qu'aux non-Européens avec lesquels nous faisons des affaires.

Le dialogue nécessaire entre les responsables de la politique monétaire et les responsables de la politique économique prend naturellement totalement en compte l'indépendance du Système Européen de Banques Centrales (SEBC) et l'objectif de stabilité des prix qui, en vertu du Traité, doit guider la politique monétaire de la zone euro. L'indépendance du SEBC est une condition du succès de l'euro et du succès de la politique économique européenne.

En tout état de cause, le fonctionnement harmonieux de l'équipe monétaire européenne, composée de la BCE et des banques centrales nationales des onze pays fondateurs, facilitera la réalisation de cette première condition relative à la crédibilité et à l'indépendance de la politique monétaire. C'est cette équipe monétaire de onze joueurs, avec la BCE agissant comme un entraîneur, qui joue sur le terrain avec un seul esprit d'équipe : et cet esprit d'équipe est l'un des plus précieux atouts de l'Europe monétaire.

En deuxième lieu, le respect des dispositions du Traité et des orientations du Pacte de stabilité et de croissance en matière de politique budgétaire s'impose. La coordination étroite des politiques budgétaires et la surveillance vigilante des « pairs » sont la responsabilité du conseil informel qui réunit régulièrement les ministres des finances des onze États membres participants — « l'Euro 11 » — et du Conseil Ecofin qui réunit les ministres des finances des 15. Cette coordination et cette surveillance sont indispensables pour assurer un « *policy mix* » équilibré dans toute la zone euro. L'objectif à moyen terme de « finances publiques proches de l'équilibre ou en excédent » signifie que nul ne doit céder à la tentation du déficit budgétaire individuel. Le respect de cet objectif est essentiel si l'Union veut pouvoir faire face collectivement à des périodes de difficultés économiques, et si chaque pays veut pouvoir surmonter des phases de détérioration de la conjoncture qui n'affecteraient que lui.

Il faut bien comprendre que la politique monétaire unique ne peut, à elle seule, assurer la stabilité des prix si elle n'est pas accompagnée d'une discipline budgétaire appropriée dans l'ensemble de l'Union économique et monétaire.

Pour ma part, je citerai **trois justifications économiques** aux dispositions du traité qui ont donné naissance au Pacte de stabilité et de croissance.

D'abord, en coordonnant les politiques budgétaires des États membres de l'Union monétaire, le pacte permet de doser de façon convenable les politiques monétaire et budgétaires (le "*policy mix*") au sein de la zone euro. Cet élément est essentiel pour la politique monétaire. Étant donné que l'Europe ne dispose pas d'un budget fédéral important, tout comme elle n'est pas dotée d'un gouvernement fédéral, la somme des budgets nationaux est l'équivalent du budget de l'ensemble de la zone euro. Cette situation rend nécessaire une surveillance mutuelle étroite et la coordination des politiques budgétaires au sein de la zone.

Ensuite, par le biais de l'instauration d'un système de sanctions financières en cas de déficits excessifs, le pacte permet d'éviter que les économies bien gérées aient à supporter des primes de risque injustifiées.

Enfin, le pacte de stabilité nous permet de réfuter l'affirmation selon laquelle la zone euro ne dispose pas de stabilisateurs automatiques en cas de chocs asymétriques subis par un État membre. En réalité, en incitant les États à viser à moyen terme une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, le pacte leur permet de laisser s'accroître les déficits budgétaires durant les récessions sans dépasser la valeur de référence de 3 %. Il leur permet de se constituer, durant les périodes économiques normales, un volant de sécurité budgétaire auquel ils peuvent recourir pour résister à un choc asymétrique.

En troisième lieu, tous les pays européens doivent résolument s'engager à entreprendre des réformes structurelles. L'Europe continentale connaît un chômage encore beaucoup trop élevé, même si celui-ci enregistre une décrue dans la plupart des économies concernées. Selon le FMI et l'OCDE, ce chômage est, pour environ 80 %, de nature structurelle, c'est-à-dire qu'il est créé par le poids de nos propres réglementations et comportements. Le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France partage cette analyse.

Certains observateurs extérieurs reprochaient à l'Europe, tout récemment encore, de concentrer ses efforts et son énergie politique sur la création de l'euro au lieu de se consacrer à la mise en oeuvre des réformes structurelles indispensables à une création plus dynamique d'emplois.

Ces critiques avaient tort lorsqu'ils recommandaient de reporter la création de l'euro mais ils avaient raison s'agissant du diagnostic sur les maux qui affligent l'économie européenne. L'euro, loin d'entraver les réformes structurelles, les favorise. La monnaie unique facilitera les mouvements de biens, de services et de capitaux au sein de la zone euro, et elle encouragera également la « fertilisation croisée » des meilleures pratiques grâce au renforcement de la coordination entre les politiques structurelles des États membres dans des domaines tels que: le fonctionnement du marché du travail, l'éducation et la formation, les incitations à la création d'emplois, la meilleure efficacité des systèmes de protection sociale etc. C'est pour prendre en compte cette nécessité que le Conseil européen de Luxembourg, en décembre 1997, a explicitement mentionné les politiques structurelles au nombre des sujets retenus pour la coordination renforcée.

En quatrième lieu, tous les responsables économiques d'Europe doivent comprendre les nouveaux enjeux relatifs à la question cruciale de la compétitivité. La politique économique de la période antérieure à l'introduction de l'euro consistait à surveiller la balance commerciale, la balance des paiements, les marchés de change et de taux. Les gouvernements recevaient ainsi, en retour, des informations constantes sur les principaux indicateurs de l'évolution de l'économie nationale et pouvaient agir en conséquence. Les indicateurs étaient sensibles, multiples et très réactifs.

Avec l'avènement de l'euro, ces indicateurs ont vu leur portée s'affaiblir, et pour certains, ont disparu au niveau national. Naturellement ils subsistent pour la zone euro dans son ensemble: d'où l'importance des dispositions du Traité sur la coordination des politiques budgétaires et des politiques économiques.

Néanmoins, les règles de l'économie de marché, et notamment la concurrence, continuent de s'appliquer à chacune des économies. Les consommateurs créent des emplois lorsqu'ils choisissent les biens et services qu'ils estiment présenter le meilleur rapport qualité/prix. Les chefs d'entreprise peuvent répartir ces emplois dans différentes régions et différents pays en fonction de la compétitivité relative de ces sites. Il est donc nécessaire de suivre plus attentivement encore qu'auparavant les indicateurs de compétitivité tels que l'évolution des coûts unitaires de production et l'environnement fiscal et réglementaire.

Contrairement à la période antérieure à l'euro, toute perte de compétitivité, voire toute menace de perte de compétitivité à terme, ne s'affichera pas rapidement sur les écrans radar que sont notamment les marchés de change, les marchés de taux d'intérêt ou les comptes extérieurs. Les dirigeants économiques doivent donc redoubler de vigilance sur le suivi des indicateurs pertinents en termes de compétitivité. Les erreurs de politique économique risquent, en effet, d'être sanctionnées d'une façon plus lente et plus insidieuse, par la montée du chômage et le ralentissement de la croissance.

II/ LE SUCCÈS DE L'EURO APPORTERA UNE CONTRIBUTION À UN ÉQUILIBRE ECONOMIQUE ET MONÉTAIRE MONDIAL APPROPRIÉ

Dans la situation économique globale actuelle, le succès de l'euro va aider non seulement l'Europe mais aussi le reste du monde. En effet, nos partenaires, notamment les pays candidats à l'entrée dans l'Union européenne, sont eux-mêmes intéressés et associés à la prospérité et à la croissance européennes, éléments essentiels de la bonne santé de l'économie mondiale.

Il est clair que le nouveau cadre monétaire européen a et aura des conséquences de grande ampleur non seulement pour l'ensemble de l'Europe et de sa population, mais aussi pour l'économie mondiale et la communauté internationale.

La contribution de la zone euro à la stabilité internationale passera par l'instauration de relations économiques équilibrées, avec les pays extérieurs à l'Union européenne comme avec ceux situés à l'intérieur de l'Union, et par le renforcement de la stabilité monétaire et financière internationale.

Les relations entre l'Union monétaire et les autres États de l'Union européenne seront fondées sur la coordination.

La coordination des politiques économiques des Etats membres est requise par le Traité. Elle est nécessaire au bon fonctionnement économique de la Communauté. Il

est important que le dialogue entre tous les États européens se poursuive, même si le passage à l'euro modifie l'environnement économique traditionnel de l'Union européenne.

En particulier, la coordination entre les 15 pays membres actuels permettra à ceux qui n'ont pas encore rejoint l'Union monétaire de converger vers la zone euro. Le nouveau mécanisme de change (le "MCE2") qui lie à l'euro certaines des monnaies concernées (c'est le cas de la drachme grecque et de la couronne danoise, depuis le 1^{er} janvier 1999) apportera sa contribution à ce processus. En favorisant la stabilité des taux de change, le nouveau MCE permettra le bon fonctionnement du marché unique et aidera les économies des pays qui n'ont pas encore rejoint la zone euro à se qualifier pour la monnaie unique.

L'Union monétaire aura aussi des relations étroites avec les pays extérieurs à l'Union européenne.

L'Union monétaire et l'Union européenne constituent un pôle attrayant, notamment pour les pays d'Europe centrale et orientale. Les résultats enregistrés par certains d'entre eux au cours de ces dernières années témoignent de progrès remarquables. Ils doivent poursuivre leurs efforts afin d'être capables de rejoindre l'Union européenne, puis l'UEM dans de bonnes conditions, ce qui est de leur intérêt et de celui des pays membres de l'Union européenne.

En ce qui concerne la coopération internationale, la zone euro va également jouer un rôle important. Elle représente une zone de stabilité et de croissance économique durable pour quelque 292,6 millions d'habitants et elle aura certainement une influence substantielle au sein de la communauté internationale. L'avènement de l'euro va faciliter la coopération internationale en matière économique notamment avec les États-Unis et le Japon. Chacun de ces partenaires est en mesure de parler au nom de régions dont l'importance économique est significative. De même, chacun est individuellement exposé de manière relativement similaire aux chocs pouvant affecter le système financier international. L'euro devrait donc favoriser des relations équilibrées dans lesquelles chaque partenaire assumera ses responsabilités, afin de contribuer à un environnement global stable.

En conclusion, je voudrais mettre l'accent sur **trois points** :

En premier lieu, la posture stratégique qui est appropriée s'agissant de l'Euro-système, est résumée par les mots clés que sont la **confiance** et la **vigilance**. Ce sont cette confiance et cette vigilance qui expliquent notre décision du 3 février dernier, lorsque la BCE a haussé le taux des appels d'offre de 3% à 3,25%.

Comme l'a expliqué Wim DUISENBERG, le Président du Conseil des Gouverneurs, en notre nom à tous, notre décision s'explique par le souci de préserver, dans une

perspective de moyen terme, la stabilité des prix, et par-là même de consolider les conditions d'une croissance aussi durable que possible, parce que non inflationniste.

Par cette décision, nous avons voulu adresser un **triple signal de confiance** :

D'abord, un signal de confiance, adressé à tous les agents économiques, dans la réalité de la robustesse de la croissance de l'économie européenne aujourd'hui.

Ensuite, un signal de confiance, adressé aux entreprises en leur montrant que l'Euro-système veille à assurer la longévité de cette croissance.

Enfin, un signal de confiance, adressé aux épargnants, sur la stabilité et la crédibilité de la monnaie européenne dans une perspective à moyen terme.

Une majorité d'observateurs a bien compris la nature de ce triple message. S'agissant de l'Euro et de son comportement sur le marché des changes je rappellerai que nous avons une position unanime du Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne et que le porte parole du Conseil des Gouverneurs est notre président Wim DUISENBERG. C'est lui qu'il faut écouter et personne d'autre pour avoir la position du Conseil des Gouverneurs. Je dirai simplement pour ma part que je ne suis pas satisfait du niveau actuel de l'Euro et je m'en tiendrai là.

En deuxième lieu, il faut bien retenir qu'il y a onze économies composantes mais une seule zone Euro. Celle-ci comprend 292,6 millions d'habitants, a une dimension économique presque égale à celle des Etats-Unis, une dimension commerciale supérieure, et reflète un formidable potentiel, une diversité exceptionnelle. Les décisions du Conseil des Gouverneurs sont prises sur la base d'une analyse d'ensemble unique de la zone et non au terme d'une confrontation entre des points de vue nationaux différents. L'un des grands défis lancés à l'équipe monétaire de l'Europe est que chaque Banque centrale nationale doit non seulement mettre en œuvre de manière décentralisée la politique monétaire unique dans sa propre économie mais aussi expliquer inlassablement à sa propre opinion publique, dans le contexte de sa propre culture et avec sa propre langue, les raisons des décisions de politique monétaire de l'Euro-système tout entier.

Enfin, **en troisième lieu**, la dernière enquête d'opinion réalisée en France, juste avant l'euro, en novembre 1998, montrait que 80 % environ des Français, de sensibilité de gauche comme de droite, faisaient confiance à la Banque de France pour assurer la stabilité des prix et du Franc. C'était la plus belle récompense possible pour une institution indépendante, et dont l'indépendance a été le fruit d'un consensus multipartisan. Les sondés indiquaient, dans la même enquête d'opinion, dans la proportion de 95 %, qu'ils souhaitaient que l'euro soit au moins aussi solide que le Franc. Des réactions analogues de l'opinion sont observées dans les autres pays.

En dernière analyse, une institution indépendante est responsable devant l'opinion publique. Il s'agit, pour l'EUROSYSTEME tout entier, de se montrer digne de l'immense crédit de confiance qui a été accumulé au cours de ces dernières années.