



# LA MARCHÉ VERS LA MONNAIE UNIQUE

Navier de VILLEPIN  
Sénateur

*Délégation du Sénat pour l'Union européenne*

N° 228

# SÉNAT

DEUXIÈME SESSION EXTRAORDINAIRE DE 1994 - 1995

---

Rattaché pour ordre au procès-verbal de la séance du 19 janvier 1995  
Enregistré à la Présidence du Sénat le 1<sup>er</sup> mars 1995

---

## RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

*au nom de la délégation du Sénat pour l'Union européenne (1) sur la  
marche vers la monnaie unique*

Par M. Xavier de VILLEPIN,

Senateur.

---

(1) Cette délégation est composée de : MM. Jacques Centon, président ; Michel Caldagues, Claude Estier, Jacques Colliet, Michel Ponsiatowski, vice-présidents ; Guy Cabanel, Marcel Daunay, Jean Garcia, Jacques Habert, Emmanuel Hamel, Roland du Luart, Jacques Oudin, André Rouvière, secrétaires ; Mme Monique Ben Guiga, MM. Maurice Blin, Ernest Cartigny, Jean Delaneau, Charles Descours, Ambroise Dupont, Jean François-Poncet, Yves Guéna, André Jarrot, Pierre Lagourgue, Christian de La Malène, Lucien Lanier, Charles Lederman, Paul Mason, Charles Metzinger, Daniel Millaud, Philippe Nachbar, Georges Othily, Guy Penne, Jacques Rocca Serra, René Trégué, Marcel Vidal, Xavier de Villepin.

Union européenne - Union économique et monétaire (UEM) - système monétaire européen (SME) -  
Union politique - Réforme institutionnelle - Rapports d'information -

## SOMMAIRE

<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>2</b>
<b>I. LA DÉMARCHÉ FIXÉE DANS LE TRAITÉ SUR L'UNION EUROPÉENNE EST-ELLE TOUJOURS RÉALISTE ?</b> .....	<b>7</b>
<b>A. LA RÉALISATION DE L'UEM REPOSE SUR UNE DÉMARCHÉ PROGRESSIVE ET PRUDENTE</b> ....	<b>7</b>
1. <i>La progressivité de la démarche est confirmée</i> .....	<b>7</b>
2. <i>La prudence reste la règle</i> .....	<b>9</b>
<b>B. LA CRISE DU SME A MODIFIÉ L'APPROCHE DES MARCHÉS AU REGARD DES CONDITIONS DU PASSAGE À LA MONNAIE UNIQUE</b> .....	<b>12</b>
1. <i>La crise du SME</i> .....	<b>12</b>
2. <i>La force nouvelle des marchés</i> .....	<b>13</b>
3. <i>L'abandon de facto des parités fixes</i> .....	<b>13</b>
<b>II. L'UNION MONÉTAIRE EST-ELLE ENCORE SOUHAITABLE ?</b> .....	<b>15</b>
<b>A. LES AVANTAGES DE L'UEM RESTENT ÉVIDENTS</b> .....	<b>15</b>
1. <i>La stabilité des changes en Europe</i> .....	<b>15</b>
2. <i>Le renforcement de la confiance des investisseurs</i> .....	<b>16</b>
<b>B. LES DIFFICULTÉS DU PASSAGE À LA MONNAIE UNIQUE SONT MIEUX PERÇUES</b> .....	<b>17</b>
1. <i>L'exemple de l'union monétaire allemande</i> .....	<b>17</b>
2. <i>Les effets des divergences structurelles</i> .....	<b>18</b>

**III. LE PASSAGE À LA MONNAIE UNIQUE EST-IL ENCORE POSSIBLE ?..... 19**

**A. LA PLUPART DES ÉCONOMISTES CONSIDÈRENT COMME POSSIBLE LE PASSAGE À LA MONNAIE UNIQUE ..... 19**

*1. L'école de l'orthodoxie des traités..... 19*

*2. L'école de la flexibilité..... 20*

*3. L'école de la convergence..... 21*

**B. LES SOLUTIONS ALTERNATIVES NE RENCONTRENT GUÈRE D'ADHÉSION À L'HEURE**

**ACTUELLE ..... 22**

*1. L'Ecu "lourd"..... 22*

*2. L'Ecu-or..... 23*

**IV. L'UNION MONÉTAIRE EST-ELLE VIABLE ? ..... 25**

**A. LA MONNAIE UNIQUE SUPPOSE UNE UNION POLITIQUE DE L'EUROPE..... 25**

**B. L'UNION MONÉTAIRE IMPLIQUE UNE ÉVOLUTION DE LA POLITIQUE DES REVENUS EN**

**FRANCE ..... 28**

**V. LES TRAVAUX DE LA DÉLÉGATION..... 30**

**CONCLUSION..... 33**

**LISTE DES ANNEXES ..... 35**

**Annexe 1 : La procédure du passage à la monnaie unique fixée par l'article 109 J..... 37**

**Annexe 2 : La définition des critères de convergence visés à l'article 109 J du traité instituant la Communauté européenne ..... 39**

**Annexe 3 : L'Allemagne et la France sur le chemin de l'UEM..... 43**

**Annexe 4 : Le rôle des banques centrales dans le processus d'Union monétaire..... 49**

**Annexe 5 : " L'intégration financière en Europe ", conférence prononcée le 31 janvier 1995 par Eddie George, gouverneur de la Banque d'Angleterre..... 55**

**Annexe 6 : Extraits du document de travail établi par le Conseil National du Crédit (CNC) sur le passage à la monnaie unique ..... 59**

Mesdames, Messieurs,

Le 13 décembre 1990, votre délégation adoptait un rapport d'information sur l'Union économique et monétaire.

*Elle estimait alors, entre-autres, dans ses conclusions que "doivent être examinées dans leurs effets politiques, économiques et monétaires, compte tenu des avantages attendus, les difficultés de mise en place d'une monnaie unique, qu'il s'agisse des contraintes liées à l'impossibilité de modifier les taux de change, des problèmes consécutifs à la moindre maîtrise ou à la perte des autres instruments des politiques nationales, ou qu'il s'agisse des difficultés liées à la coordination de la politique communautaire et des politiques nationales".*

*Elle estimait aussi que "l'Ecu, pendant une période de transition et avant la dernière étape de l'Union monétaire, pourrait jouer progressivement le rôle d'une monnaie commune en mesure de devenir, un jour, la monnaie unique de la Communauté" et que "l'instauration d'une monnaie unique, largement désirée par les opérateurs économiques, sera tributaire de l'expérience résultant de la deuxième étape fixée par le Conseil européen à compter du 1er janvier 1994".*

Depuis ces conclusions <sup>(1)</sup>, les négociateurs du traité signé à Maastricht le 7 février 1992 ont tranché : à l'issue de la deuxième phase de l'UEM, l'Ecu devient la monnaie unique des Etats qui ont la capacité et la volonté de participer à l'UEM et la Banque centrale Européenne (BCE) mène une politique monétaire unique. Les Etats qui satisfont aux critères de convergences économiques requis rejoignent automatiquement l'UEM au 1er janvier 1999 ; toutefois, si huit Etats membres (sur quinze) remplissent les conditions imposées, ils peuvent décider de créer le système de monnaie unique, dès le 1er janvier 1997.

---

(1) Rapport d'information n° 172 (1990-1991) du 13 décembre 1990 de M. Xavier de VILLEPIN, sur l'Union économique et monétaire

Après la crise du Système monétaire européen (SME) de 1992 et 1993, et la seconde phase de l'UEM étant suffisamment engagée, il semble maintenant nécessaire de procéder à l'examen des conditions de la marche vers la monnaie unique.

Quatre questions viennent à l'esprit :

- la démarche arrêtée par le traité sur l'Union européenne est-elle toujours réaliste ?

- l'Union monétaire européenne est-elle encore souhaitable ?

- le passage à la monnaie unique est-il possible ?

- la monnaie unique est-elle viable ?

## **I. LA DÉMARCHE FIXÉE DANS LE TRAITÉ SUR L'UNION EUROPÉENNE EST-ELLE TOUJOURS RÉALISTE ?**

Depuis la signature du traité sur l'Union européenne, le Système monétaire européen (SME) a connu deux crises d'importance majeure : la première en septembre 1992, la seconde en juin 1993. Ces deux crises n'ont pas empêché l'UEM d'entrer, au 1er janvier 1994, dans la deuxième phase de la marche vers la monnaie unique, mais elles ont profondément changé l'approche des milieux économiques et financiers au regard de la démarche fixée dans le traité.

### **A. LA RÉALISATION DE L'UEM REPOSE SUR UNE DÉMARCHE PROGRESSIVE ET PRUDENTE**

#### **1. La progressivité de la démarche est confirmée**

Le 11 mai 1994, la Commission européenne chargeait un groupe d'experts présidé par M. Cees MAAS, de procéder à une évaluation des problèmes pratiques liés à l'introduction de la monnaie unique. Le rapport intérimaire remis le 20 janvier 1995 par le groupe d'experts confirme la démarche des travaux du Comité Delors reprise par le traité de Maastricht : la poursuite des efforts de convergence et de stabilité monétaire et le respect à la lettre du traité - en particulier les critères de convergence - sont la meilleure préparation pour l'introduction de la monnaie unique, qui devra être aussi forte que la plus forte des monnaies nationales.

La remise en cause des critères du traité aurait un effet négatif important sur les marchés qui seraient amenés à considérer la monnaie unique comme moins forte que les monnaies actuelles. C'est pourquoi le groupe d'experts insiste sur le caractère variable du calendrier de l'UEM.

Celui-ci dépend en fait entièrement du degré d'intégration des économies et des efforts menés en ce sens par les gouvernements et les banques centrales.

Pour l'introduction de l'écu en tant que monnaie physique, le groupe d'experts propose - comme d'ailleurs la Banque de France - une opération en deux temps : la première consistant dans la fixation "irrévocable" des parités entre les monnaies des pays participants à l'UEM et la mise en oeuvre d'une politique monétaire commune par le Système Européen de Banques Centrales (SEBC) ; la seconde portant sur la mise en circulation exclusive dans le public de billets libellés en écus et ayant cours légal. A la différence toutefois du groupe Maas, qui souhaite que l'introduction de la monnaie unique s'effectue "dès que possible après le début des opérations de politique monétaire en écus - et en cas d'impossibilité d'y procéder le même jour, au moins dans une période très brève"<sup>(1)</sup>, la Banque de France estime qu'il faudra "un certain temps pour arriver à ce résultat, ne serait-ce que pour des raisons matérielles, mais aussi, largement, pour des raisons tenant à la psychologie et aux habitudes du public qu'il faudra accoutumer progressivement à la nouvelle unité monétaire"<sup>(2)</sup>.

M. Wim DUISENBERG, président de la banque centrale des Pays-Bas estime, pour sa part, que "on pourra introduire une monnaie européenne qui circulera à côté des monnaies nationales, puis les supplantera. Mais cela prendra du temps, au moins une génération. C'est totalement irréaliste et c'est une erreur psychologique grossière de vouloir dans les six mois suivant l'installation de l'union monétaire introduire l'écu sous forme de billets et de pièces à la place des devises nationales. C'est pourtant ce que suggère le groupe d'experts de la Commission européenne dirigé par le banquier néerlandais Cees Maas. Il faut au contraire laisser aux gens le temps de s'habituer. Il ne faut pas sous-estimer l'importance des monnaies nationales." <sup>(3)</sup>.

---

<sup>(1)</sup> The preparation of the changeover to the single european currency (interim report) submitted to the European Commission, 20 january 1995, compiled by the Expert Group on the changeover to the single currency

<sup>(2)</sup> Bulletin de la Banque de France, 4me trimestre 1994, supplément "Etudes"

<sup>(3)</sup> Le Monde du 30 janvier 1995

## 2. La prudence reste la règle

M. Wim DUISENBERG est catégorique quant aux risques qui seraient encourus par une accélération artificielle du passage à la monnaie unique, telle qu'elle est prévue par le traité : *"La volonté de créer une monnaie unique européenne vient avant tout des politiques. Ils n'en mesurent pas toujours les difficultés pratiques. Mon sentiment, c'est qu'il faudra une très longue période de transition pour y parvenir. Pour moi l'essentiel dans la réalisation de l'union monétaire, ce n'est d'ailleurs pas l'introduction d'une monnaie unique, mais c'est d'avoir les taux de change des pays impliqués, irrémédiablement fixés. Cela signifie une seule politique monétaire et une seule banque centrale"*.

De ce point de vue, les critères de convergence fixés par le traité sont très stricts. Le déficit budgétaire des Etats membres ne doit pas être supérieur à 3 % du produit intérieur brut (PIB) ; l'endettement public cumulé ne doit pas dépasser 60 % du PIB ; l'inflation ne doit pas excéder de plus de 1,5 % la moyenne des trois meilleures performances nationales dans l'Union européenne pendant l'année écoulée. Enfin les devises des pays candidats à la monnaie unique doivent être restées pendant au moins deux ans dans la bande normale du SME et leurs taux d'intérêt moyen à long terme ne doivent pas dépasser de plus de 2 % ceux des trois Etats membres les plus performants. Si les critères d'inflation et de taux d'intérêt sont réunis pour une majorité de pays, en revanche trois pays seulement respectent le critère de déficit public (l'Allemagne, l'Irlande et le Luxembourg), et cinq le critère de dette publique (l'Allemagne, la France, le Luxembourg, le Royaume-Uni et l'Autriche).

**SITUATION DES ETATS MEMBRES PAR RAPPORT AUX CRITÈRES  
DU TRAITE SUR L'UNION EUROPÉENNE EN 1994**

	Déficit public	Dettes brute	Inflation	Taux d'intérêt à long terme
<i>Allemagne</i>	- 2,7	51,1	2,6	6,9
<i>Belgique</i>	- 5,3	138,7	2,5	7,8
<i>Danemark</i>	- 4,2	81,7	2	7,2
<i>Espagne</i>	- 6,8	64,3	4,7	9,8
<i>France</i>	- 5,7	49,5	1,8	7,5
<i>Grèce</i>	- 13,1	118,8	11,1	
<i>Irlande</i>	- 2,3	91,5	2,4	8,1
<i>Italie</i>	- 9,7	122,4	3,9	10,6
<i>Luxembourg</i>	- 0,4	7	2,4	6,9
<i>Pays-Bas</i>	- 3,8	80,6	2,2	7
<i>Portugal</i>	- 7,1	80,5	5,3	10
<i>Royaume-Uni</i>	- 6,8	53	2,6	8,2
<i>Autriche</i>	- 4,2	58	3	6,8
<i>Finlande</i>	- 4,6	71	1,7	9
<i>Suède</i>	- 11,2	93,8	3,1	8,4
<b>Critère</b>	<b>3 %</b>	<b>60 %</b>	<b>3,5 (2 + 1,5) %</b>	<b>9,5 (7,5 + 2) %</b>

Source : OCDE

Cette prudence pour le passage à la troisième phase de l'UEM a été confirmée tant par les déclarations du nouveau président de l'Institut monétaire européen (IME), qui, aux termes de l'article 109 L paragraphe 2, est destiné à devenir la future Banque Centrale Européenne (BCE) que par

celles du président de la Bundesbank. M. Alexandre LAMFALUSSY, président de l'IME a notamment estimé, le 21 décembre 1994, devant la commission économique et monétaire du Parlement européen, que, en tenant compte des critères de convergence et des majorités fixées par le traité pour l'entrée dans la troisième phase, il n'excluait pas que celle-ci commence en 1997, mais que cela ne semblait pas "plausible", alors que 1999 apparaît comme "une possibilité sérieuse".

Ces déclarations sont dans la droite ligne des prises de position régulières de la banque centrale d'Allemagne qui a toujours insisté sur le fait que le respect des échéances fixées ne devait pas provoquer un assouplissement des critères d'admission dans l'UEM, ni des conditions de convergence (5). La décision de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe a par ailleurs insisté sur l'importance du processus en soulignant la possibilité, pour le Parlement allemand, de se prononcer par un vote quant au respect des critères fixés dans le traité. Des problèmes pourraient également se poser en cas d'adhésion au SME de monnaies moins stables, comme par exemple la lire italienne ; mais il est évident que les autorités monétaires devraient alors agir de manière à respecter des marges de fluctuation bien inférieures au maximum consenti. Le ministre italien du Trésor, M. DINI, avait reconnu, le 6 décembre 1994, que le futur taux central de la lire devrait être négocié ; selon lui, la décision ne serait pas prise en 1995, mais cela n'aura aucune importance, car l'échéance de 1997, pour la phase finale, de son point de vue, n'est pas réaliste : il faut se concentrer sur l'échéance de 1999, ce qui signifie que les deux "années probatoires" pour évaluer la stabilité seront 1997 et 1998.

---

(5) Dans une interview donnée au journal Le Monde (16 février 1995), M. Hans Tietmeyer, président de la Bundesbank a déclaré : "Les critères seront appliqués de manière stricte, dure, et sans ramollissement".

## **B. LA CRISE DU SME A MODIFIÉ L'APPROCHE DES MARCHÉS AU REGARD DES CONDITIONS DU PASSAGE À LA MONNAIE UNIQUE**

### **1. La crise du SME**

**Le mécanisme de change du système monétaire européen a été conçu pour promouvoir la stabilité monétaire entre les Etats membres et favoriser entre eux les échanges. Héritier du système de Bretton Woods, il présentait l'avantage de soumettre les politiques intérieures à une discipline externe pour le maintien de la parité réelle et non pas seulement nominale des monnaies. Les contraintes financières de la réunification allemande et les tensions sur les taux d'intérêt, la récession économique en Europe et la puissance nouvelle des marchés de capitaux bénéficiant d'une liberté totale de circulation ont eu raison après la couronne suédoise et le mark finlandais, de la livre sterling et de la lire italienne qui durent quitter le SME le 16 septembre 1992.**

**Il convient de souligner que l'Allemagne, qui est le pays de la monnaie-pivot du SME a appliqué une politique inappropriée au regard de la réunification allemande. Jusqu'en 1993, le gouvernement fédéral a ainsi pratiqué des politiques fiscales et salariales laxistes, tandis que la Bundesbank menait, de son côté, une politique monétaire restrictive ayant comme conséquence des taux d'intérêt élevés. Comme ces taux étaient supposés définir les limites inférieures des taux nominaux des monnaies des autres Etats participant au SME, les pays à monnaie forte ont été contraints, soit de dévaluer leur monnaie, sans véritable nécessité économique, soit d'accepter, comme la France, de suivre les taux d'intérêt élevés de l'Allemagne, dans un contexte pourtant de récession économique et de chômage élevé. En juillet 1993, la Bundesbank s'est trouvée à nouveau dans l'incapacité de prendre la décision de baisse des taux d'intérêt qu'attendaient les marchés pour soutenir le SME.**

## 2. La force nouvelle des marchés

La Banque des Règlements Internationaux (BRI) estime à 1000 milliards de dollars le volume quotidien des transactions sur les marchés des changes (contre seulement 75 en 1979, date de création du SME) ; 300 milliards de dollars s'échangent chaque jour sur la seule place de Londres (192 aux Etats-Unis d'Amérique et 128 au Japon). La volatilité des marchés s'est renforcée ces dernières années avec la sophistication informatisée des produits financiers (produits dérivés, "swaps", contrats à terme et optionnels), qui permettent moins à des spéculateurs ennemis de la construction européenne qu'à d'habiles gestionnaires de fonds de pension internationaux d'arbitrer, en continu, entre les différentes places boursières. Les marchés ont découvert leur force, en Europe, le 16 septembre 1992, et ils ne sont pas près d'abandonner leur tout récent pouvoir, comme vient de le démontrer la crise du peso mexicain. Il est illusoire, comme le suggèrent certains économistes, de tenter d'imposer des mécanismes régulateurs (comme des dépôts de garantie sur les transactions de change) tant que régnera l'hétérogénéité des marchés dans le monde, et pas seulement en Europe.

## 3. L'abandon *de facto* des parités fixes

Les banques centrales ont atteint les limites de leur action : les marchés peuvent procéder à des transferts massifs de capitaux dans des délais extrêmement brefs, auxquels elles ne peuvent faire face par le seul jeu des taux. Certains estiment d'ailleurs qu'il y a incompatibilité entre la libre circulation des capitaux et des biens avec la fixité des taux de change et l'indépendance des politiques monétaires. Le communiqué du Conseil du 2 août 1993 prévoyait une première tentative de retour aux marges étroites entre 1993 et 1994. Le Conseil s'en est bien gardé face à la puissance des marchés qui pourraient balayer en peu de temps un système de changes fixes.

Provisoirement suspendue, la marge étroite de fluctuation, qui limitait à 2,25 % les mouvements de parité des monnaies au sein du SME, a été définitivement abandonnée, le 5 décembre 1994, par le Conseil des ministres de l'économie et des finances. Les ministres ont donc suivi l'avis

que leur avait soumis l'IME qui indique notamment que *"les marges élargies ont contribué à créer une stabilité durable des taux de change au sein du SME... la décision du 2 août 1993 a permis de dissuader les attaques spéculatives contre les monnaies du mécanisme de change, empêchant ainsi d'importantes dévaluations et des interventions excessives sur les marchés des changes avec leurs potentielles conséquences inflationnistes... A la lumière de cette expérience... le conseil de l'IME considère qu'il est recommandable de maintenir les dispositions actuelles"*.

Par conséquent l'article 3 du protocole n° 6 du traité de Maastricht sur les critères de convergence visés à l'article 109 J relatif au critère de participation au mécanisme de change du système monétaire européen (\*) doit être interprété, non pas en fonction de la bande normale au jour de signature du traité (qui était de 2,25 % autour du taux pivot), mais en fonction de la bande normale, fixée, le 2 août 1993, à 15 %. M. Edmond ALPHANDÉRY, ministre de l'économie a confirmé cette interprétation en indiquant que *"les seules marges légales sont celles que nous avons fixées le 2 août 1993... les anciennes marges ont complètement disparu et n'ont donc plus aucune existence légale"*. La question qui reste posée est toutefois de savoir si le Parlement allemand - et éventuellement la Cour constitutionnelle allemande - retiendront cette interprétation.

---

(\*) Article 3 du Protocole n° 6 sur les critères de convergence visés à l'article 109 J du traité instituant la Communauté européenne :

*"Le critère de participation au mécanisme de change du système monétaire européen, visé à l'article 109 J, paragraphe 1, troisième tiret, du traité, signifie qu'un Etat membre a respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du système monétaire européen sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années précédant l'examen. Notamment l'Etat membre n'a, de sa propre initiative, pas dévalué le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à la monnaie d'un autre Etat membre pendant la même période"*.

## **II. L'UNION MONÉTAIRE EST-ELLE ENCORE SOUHAITABLE ?**

La crise économique cyclique qui a frappé l'Europe entre 1991 et 1995 a relancé le débat sur l'union monétaire. Si ses avantages restent évidents pour la grande majorité des économistes, en revanche les difficultés du passage à la troisième phase de l'UEM, telles que votre délégation les avaient analysées en 1990, sont maintenant mieux perçues.

### **A. LES AVANTAGES DE L'UEM RESTENT ÉVIDENTS**

Les performances de l'Europe se sont dégradées au cours de la dernière crise à caractère cyclique ; ses performances, tant en matière de finances publiques, de chômage que d'inflation, sont très inférieures à celles des Etats-Unis d'Amérique et du Japon, même si la convergence conjoncturelle, au sens des critères du traité, s'améliore. Cette situation ne remet cependant pas fondamentalement en cause l'Union monétaire, qui reste le moyen essentiel de préserver la stabilité des changes en Europe et de renforcer la confiance des investisseurs.

#### **1. La stabilité des changes en Europe**

Dans une économie largement mondialisée, l'Europe du Grand Marché a besoin de stabilité monétaire ; les dévaluations de 1992 et 1993 - de la lire italienne en particulier (qui a été de l'ordre de 30 %) - perturbent le fonctionnement du marché intérieur et faussent le jeu de la concurrence. Si cette situation devait perdurer, on peut craindre le délitement des politiques

communes, voire même la remise en question, par nos industriels, du bien-fondé des règles admises jusqu'à présent. L'UEM est de ce point de vue la seule voie raisonnable que puisse suivre l'Europe, à condition d'en mesurer toutes les implications.

De nombreux experts estiment d'autre part que la faiblesse de l'économie européenne, son manque de dynamisme, son manque de flexibilité et d'audace - notamment dans le fonctionnement de son marché du travail (l'emploi a progressé de 80 % aux Etats-Unis depuis 1960, de 40 % au Japon et seulement de 10 % en Europe) -, au contact des effets des libéralisations engendrés par l'Acte unique (mouvements de marchandises et de capitaux) ont créé les conditions de l'instabilité monétaire en Europe. Les milieux d'affaire, constatant l'incapacité des Etats-membres à défendre le SME ont ainsi perdu confiance dans la volonté politique de L'Europe.

## **2. Le renforcement de la confiance des investisseurs**

L'Union monétaire devient la condition même du rétablissement politique de l'Europe dans un monde commercial marqué par le libre-échange. Les avantages d'une monnaie unique s'appuyant sur le plus grand marché du monde restent bien connus : marché unique des capitaux favorisent l'investissement, avantages commerciaux et financiers résultant de l'existence d'une monnaie européenne, achèvement réel du marché intérieur au profit des entreprises, stabilité en terme de pouvoir d'achat d'une monnaie incontestée et qui pourra contribuer à la stabilité des taux de change face au dollar et au yen.

Si l'UEM devait être reportée à une échéance trop lointaine, le deutschemark (DM) deviendrait en réalité la seule monnaie, non seulement de réserve comme aujourd'hui, mais aussi du commerce de l'Europe. D'ancre du SME et des autres monnaies nationales, le DM, en général trop fort, imposera alors la politique monétaire qui sera conforme aux intérêts de l'Allemagne ; il contribuera à rendre plus difficile la politique d'investissement et de l'emploi dans les autres Etats.

## B. LES DIFFICULTÉS DU PASSAGE À LA MONNAIE UNIQUE SONT MIEUX PERÇUES

### 1. L'exemple de l'union monétaire allemande

L'union monétaire allemande, réalisée au 1er juillet 1990, a fourni un laboratoire grandeur nature des difficultés du passage à une monnaie unique. Les coûts financiers et humains de cette union n'avaient été prévus par personne. Certains, comme Wilhelm HANKEL, ancien directeur de la Hessische Landesbank, parlent de *"la plus grande catastrophe économique et sociale que les nouveaux Länder aient connu au cours des soixante dernières années"*. A la mi 93, l'ex-RDA avait perdu 35 % de ses emplois, 25 % de sa production, dont 40 % pour la seule production industrielle, représentant, pour l'Allemagne, la plus grande crise économique depuis la grande dépression de 1931. Sans les formidables transferts budgétaires de l'Allemagne de l'Ouest vers l'Allemagne de l'Est - notamment pour le financement du chômage qui a induit plus de 100 milliards de DM de transferts annuels depuis 1990 -, la catastrophe économique se serait transformée en catastrophe sociale et politique.

Les causes de cet effondrement sont totalement liées à l'union monétaire pan-allemande. Les différences de coûts et de productivité entre les deux Allemagnes étaient telles au moment de la réunification que la convergence structurelle des prix, des taux d'intérêt et des taux de change n'aurait pu être atteinte, comme le souligne Wilhelm HANKEL *"qu'au prix d'une crise sociale...où le fait de diviser par quatre ou cinq les salaires aurait transformé l'ex-RDA en Hongkong européen. Tout gain de capacité exportatrice, aurait été contrecarré par la faiblesse du pouvoir d'achat et de la demande domestique"* (1).

---

(1) Wilhelm Hanzel : L'UEM de Maastricht veut en faire trop et trop vite, l'Union Monétaire européenne est-elle morte ? The Philip Morris Institute for public policy research, avril 1994

## **2. Les effets des divergences structurelles**

**Le passage à une union monétaire où les parités entre monnaies deviennent fixes et irrévocables n'est raisonnablement envisageable qu'à la condition d'une convergence, non pas seulement conjoncturelle, mais surtout structurelle des économies. Si l'Allemagne de l'Ouest, les Pays-Bas et le Danemark sont économiquement homogènes, en revanche on sait que la Grèce, le Portugal, l'Irlande, de nombreuses régions du sud de l'Espagne et de la France et de l'Italie ont une productivité trois fois inférieure à celle des pays du noyau dur de l'Europe. Ni le fonds de cohésion - créé à cette fin - ni les fonds structurels, ne pourraient opérer, pour ces régions, les effets qu'ont représenté les transferts budgétaires de l'Allemagne de l'Ouest vers l'Allemagne de l'est. Par conséquent on peut craindre que, faute d'ajustement, et de protection, par le moyen du taux de change de leur monnaie, les régions méridionales de l'Europe ne soient ruinées industriellement par des délocalisations de production.**

On peut craindre, en outre, que la nécessité, pour la future banque centrale européenne indépendante, de défendre l'écu, ou l'euro-mark, ainsi que la balance monétaire de l'Europe, ne conduise à une politique structurelle de taux d'intérêt élevés. Les pays périphériques au noyau dur seront soumis à une croissance inéluctable du chômage, et leurs régimes sociaux s'enfonceront de plus en plus dans les déficits. La donnée sociale doit donc être intégrée dans l'analyse des difficultés du passage à un système monétaire intégré, non point comme critère supplémentaire de convergence conjoncturelle comme certains le suggèrent, mais comme critère politique d'appréciation de la convergence structurelle des Etats candidats à la monnaie unique.

### **III. LE PASSAGE À LA MONNAIE UNIQUE EST-IL ENCORE POSSIBLE ?**

De nombreuses thèses s'affrontent au regard de la marche vers la monnaie unique. Certaines sont baroques, voire idéologiques, d'autres pragmatiques ou doctrinaires ; en général la plupart des économistes considèrent comme possible le passage à la monnaie unique et les solutions alternatives ne rencontrent plus guère d'adhésion à l'heure actuelle.

#### **A. LA PLUPART DES ÉCONOMISTES CONSIDÈRENT COMME POSSIBLE LE PASSAGE À LA MONNAIE UNIQUE**

Les nombreux économistes qui se sont penchés sur le caractère viable du passage à la monnaie unique et qui l'estiment possible, divergent cependant sur les conditions à remplir par les Etats candidats. On peut schématiquement les classer en trois écoles de pensées.

##### **1. L'école de l'orthodoxie des traités.**

Ses partisans, comme Jacques DELORS, considèrent que la méthode graduelle pour l'instauration de la monnaie unique n'est pas fondamentalement remise en cause par la crise du SME de 1992 et 1993. C'est l'ampleur de la spéculation alimentée par un complot anglo-saxon qui est l'explication principale de cette crise, ainsi que le refus des Etats nationaux de *"discuter franchement des problèmes de convergence et de s'entendre ensuite sur les mesures nationales communes pour les résoudre"*. Les banques centrales pourraient d'ailleurs imposer des réserves obligatoires

pour les mouvements de capitaux afin de renforcer leur marge de manoeuvre sur les marchés financiers et permettre le passage progressif du système des parités, stables, mais ajustables, à la monnaie unique, par le resserrement progressif des parités.

Parce qu'elle a été contredite par la décision du Conseil de 1994 de ne plus revenir, pour l'heure, aux bandes étroites de fluctuation des monnaies, cette école de pensée a évolué vers une nouvelle orthodoxie du "grand bond en avant". Le contrôle des mouvements de capitaux s'avérant en définitive contraire aux quatre libertés de l'Acte unique, et la monnaie unique n'ouvrant plus de marge de manoeuvre aux mouvements spéculatifs de capitaux puisque les monnaies seraient en relations fixes et irrévocables, la solution serait donc celle du passage volontariste au stade ultime de l'union monétaire. Le noyau dur de l'Europe se créerait donc autour de la zone d'attraction du deutsche mark.

## 2. L'école de la flexibilité.

Selon cette école de pensée, on ne peut faire abstraction, ni des divergences économiques de certains Etats membres du SME, ni de l'ampleur des moyens des marchés financiers à la suite de la libre circulation des capitaux en Europe. Un système monétaire européen qui chercherait à introduire une stabilité monétaire tout en tenant compte de ces deux éléments pourrait fonctionner correctement dès l'instant où il établirait le cours pivot des monnaies en fonction de l'inflation moyenne en Europe ; les taux de change du SME seraient alors des taux de change réels et non plus des taux de changes nominaux. Les monnaies adhérentes pourraient sortir de la bande de fluctuation large pour dissuader les mouvements de capitaux spéculatifs, mais en outre les taux centraux seraient établis en tenant compte des taux d'inflation. Cette école cherche en fait à concilier les avantages du Marché unique avec celui des taux de changes flottants. En contrepartie l'Union monétaire n'imposerait plus une discipline anti-inflationniste aussi contraignante que celle de l'ancien SME, ni a fortiori que celle de la future UEM.

### 3. L'école de la convergence.

Dans un discours tenu à Paris, le 31 janvier 1995, devant l'institut d'études bancaires et financières, M. Eddie GEORGE, Gouverneur de la Banque d'Angleterre a développé l'analyse selon laquelle les critères de convergence, à supposer qu'ils soient strictement appliqués, ne prennent pas en compte les différences structurelles profondes qui se retrouvent dans les niveaux de chômage élevés dont souffre l'Europe. Un réajustement des salaires réels pourrait certes y apporter un début de réponse, mais il semble difficilement réalisable par une diminution des salaires nominaux dans les pays les plus touchés par le chômage. L'union économique et monétaire excluant la possibilité d'un réaligement des parités, ces tensions placeraient la banque centrale européenne devant un choix douloureux, car la politique à mener pour garantir la stabilité des prix au sein de l'Union amènerait sans doute un ralentissement de la croissance et une augmentation du chômage dans certains Etats membres. L'ajustement se traduirait alors par une longue période de stagnation économique, par des mouvements de migrations de populations ou par des transferts budgétaires massifs.

M. Eddie GEORGE en conclut que *"il semble essentiel au stade où nous en sommes de débattre des enjeux économiques sans passion - et sans préjuger de la possibilité de réunir les conditions économiques requises ni décider prématurément du calendrier. D'ici là nous avons tous une tâche toute tracée : jeter les bases d'une croissance stable et nous attaquer aux problèmes du chômage structurel, ce qui nous mènera sur la voie de la convergence économique. Nous devons parachever le Marché unique et améliorer nos infrastructures financières. Et nous avons un gros effort d'analyse technique à faire au sein de l'Institut Monétaire Européen (IME), sur les mécanismes à mettre en place pour donner naissance à l'Union monétaire. Ce travail technique passionnant devra être mené à bien avec le plus grand soin et dans un esprit d'ouverture s'agissant aussi bien du débat politique que du fait économique"*.

Sir Leon BRITAN semble appartenir à cette école puisqu'il est partisan d'une politique monétaire anti-inflationniste, décidée au niveau de l'Union, mais appliquée par chaque pays selon ses méthodes propres. *"Cette*

*méthode ne nous éloignerait pas, a-t-il déclaré, mais nous rapprocherait au contraire de l'objectif de la monnaie unique, parce qu'elle permettrait de disposer de parités établies sur des bases stables au moment où les pays concernés s'engageront finalement à adopter la monnaie unique".*

## **B. LES SOLUTIONS ALTERNATIVES NE RENCONTRENT GUÈRE D'ADHÉSION À L'HEURE ACTUELLE**

Deux thèses restent encore en présence au sein des doctrines alternatives : celle de l'Ecu "lourd" et celle de l'Ecu-or.

### **1. L'Ecu "lourd"**

L'Ecu "lourd" (ou "hard-Ecu") correspond à une proposition faite par le gouvernement britannique en décembre 1990 lors de la conférence intergouvernementale préparatoire au traité de Maastricht. L'Ecu "lourd" serait émis par un Fonds monétaire européen (FME) dont le taux, à l'intérieur du SME, varierait librement à l'intérieur des marges de fluctuation et en fonction de la demande des marchés. Sa caractéristique principale serait de ne jamais pouvoir être dévalué par rapport à une monnaie de l'Union ; en cas de réalignement monétaire, l'Ecu "lourd" serait toujours au même niveau que la monnaie la plus forte, quelle qu'elle soit.

En sa qualité d'autorité monétaire de l'Ecu "lourd", le FME pourrait intervenir sur les marchés monétaires pour en fixer les taux d'intérêt, assurer une fonction de compensation et émettre des billets et des pièces libellés en Ecus "lourds". Au passif de son bilan, le FME comporterait les dépôts porteurs d'intérêt libellés en Ecus, ainsi que les billets et pièces émis à l'occasion de demandes de transactions. Avec le temps l'influence du FME sur la situation monétaire résulterait probablement bien plus des opérations sur les marchés monétaires que de son bilan, car le stock d'Ecus "lourds" serait constitué non seulement par le passif du FME, mais aussi par celui des banques privées.

Cette proposition tendant à la création d'une monnaie commune parallèle, qui avait été agitée dans le cadre du débat entre monnaie commune et monnaie unique, a été écartée par les négociateurs du traité et elle ne fait plus l'objet de discussions dans les cercles monétaires. Cette thèse a cependant été reprise par un parlementaire européen portugais, M. Joao Cravinho, qui a suggéré que l'Ecu soit lié au deutsche mark ; la participation des monnaies à l'écu serait alors fonction de leurs fluctuations au sein du SME, et la Bundesbank et l'IME seraient conjointement responsables de la fixation de cette parité.

## 2. L'Ecu-or

La thèse de l'Ecu-or est développée notamment par le "Groupe de Paris", qui est une réunion d'économistes libéraux, héritiers intellectuels de Jacques RUEFF, et qui s'est illustrée en publiant un manifeste en faveur de l'Ecu-or. Ce manifeste a été notamment très remarqué par la presse financière anglo-saxonne.

Partant du constat de l'impossibilité de maintenir une zone limitée de changes fixes dans un univers de monnaies flottantes à cours forcé, le groupe propose de revenir à l'ordre monétaire mondial qui était indirectement assuré par un régime de convertibilité métallique de chaque monnaie contre un poids d'or déterminé à l'avance (pair métallique). Il estime qu'il y a une autre voie monétaire que la gestion nippo-américano-européenne actuelle du désordre monétaire international consacré par le système des changes flexibles : celle de la création d'un véritable écu défini par un poids d'or fin et non par un panier de monnaies.

Le Groupe de Paris est d'avis que l'émission en or d'une unité monétaire européenne ne serait pas en soi contradictoire avec le traité de Maastricht ; elle devrait cependant s'accompagner de la suppression du cours légal des monnaies nationales concernées, de l'abolition du cours forcé des monnaies afin d'établir la convertibilité métallique des monnaies nationales en pièces d'Ecu-or et ses subdivisions, de l'introduction de l'usage de l'Ecu-or comme monnaie de facturation et de règlement dans tous les contrats et conversions entre agents (particuliers et entreprises) économiques européens.

La dérive inflationniste monétaire serait évitée par le fait que la quantité de monnaie serait régulée par les agents économiques non financiers ; la gestion monétaire serait dépolitisée et la concurrence établie entre les systèmes bancaires et les Etats nationaux par l'abolition du cours légal. Enfin la convergence des politiques économiques, en particulier des niveaux d'inflation, deviendrait impérative sans empêcher des marges de manoeuvre nationales sur le plan des réformes structurelles.

## IV. L'UNION MONETAIRE EST-ELLE VIABLE ?

A supposer réalisé le passage à la troisième phase de l'UEM, la dernière question porte sur les conditions qui seront alors nécessaires pour assurer la survie d'un système monétaire dans lequel les parités monétaires seront fixes et irrévocables, en attendant le remplacement des monnaies nationales par une nouvelle monnaie unique, ayant pouvoir libérateur pour les particuliers et les entreprises. Ces conditions sont de deux ordres.

### A. LA MONNAIE UNIQUE SUPPOSE UNE UNION POLITIQUE DE L'EUROPE

Au moment de la signature du traité sur l'Union européenne, un débat avait fait rage au sein de la Bundesbank opposant d'un côté le président Helmut SCHESINGER et le vice-président Hans TIETMEYER - qui est un ancien fonctionnaire du ministère des finances à Bonn jusqu'à sa nomination au conseil de la banque centrale -, et d'un autre côté certains présidents des banques centrales régionales, comme MM. Lothar MÜLLER (Banque de Bavière), Karl THOMAS (Banque de Hesse), et Reimut JOCHIMSEN (Banque de Rhénanie du Nord-Westphalie). Le Conseil d'administration de la Banque centrale d'Allemagne publia alors un rapport qui indiquait que le traité de Maastricht *"ne laisse pas apparaître d'accord sur la structure future de l'union politique et le parallélisme nécessaire avec l'union monétaire... aussi le développement futur de l'union politique sera d'une impotence cruciale pour le succès à long terme de l'union monétaire"*.

La Cour constitutionnelle fédérale d'Allemagne a jugé, saisie d'un recours sur l'union monétaire, que la participation de l'Allemagne était compatible avec la loi fondamentale allemande. Mais elle a également souligné que le processus de création de cette union devait présenter un caractère démocratique. Le Bundestag dispose ainsi d'un droit de contrôle sur l'effectivité de la satisfaction des critères inscrits dans le traité. L'intervention du Parlement allemand est donc un moyen, pour la

République fédérale, de vérifier que l'union monétaire est viable grâce à l'établissement d'une union politique.

Pour la grande majorité des économistes, l'union politique des Etats faisant partie de l'union monétaire est consubstantielle à la monnaie unique. Pour trois raisons. Tout d'abord, le rapport de change de la monnaie européenne par rapport aux autres monnaies internationale devra être déterminé par l'exécutif européen, et non pas par la Banque Centrale Européenne. Le gouvernement de l'union monétaire devra en second lieu traiter de la fiscalité et du budget comme outil de stabilisation économique et social, comme dans tout système fédéral. Il devra enfin être responsable des choix portant sur les revenus et les régimes de protection sociale. L'actuel fonctionnement de l'ECOFIN, tel qu'il résulte des articles 102 à 104.C du traité de Maastricht, ne peut correspondre, de ce point de vue, par le seul jeu de la coordination des politiques économiques nationales au moyen de la surveillance multilatérale et des procédures des déficits publics excessifs, aux enjeux d'une union monétaire centralisée.

La légitimité d'un tel pouvoir exécutif européen ne peut se concevoir sans un système politique et démocratique commun. C'est pourquoi de nombreux projets ont été élaborés dans ce sens, comme le document établi au nom du groupe parlementaire CDU par M. Karl LAMERS, qui propose la mise en place d'un gouvernement européen responsable devant le Parlement européen.

Dans un article du 11 janvier 1995, M. GISCARD D'ESTAING a décrit ce que pourrait être une approche institutionnelle pragmatique à vocation fédérative, fondée sur une volonté politique commune, pour la gestion de l'Union monétaire. Elle comprendrait : " une Commission parlementaire de l'Union monétaire, composée de membres des Parlements nationaux, désignés sur la base d'une représentation démographique, et qui constituera l'organisme devant lequel les dirigeants de la Banque centrale européenne viendront exposer les objectifs de leur politique monétaire ; un Conseil des ministres de l'Union monétaire, chargé de définir les lignes de la politique économique compatibles avec les choix de la politique monétaire ; un Conseil politique de l'Union monétaire, rassemblant, chaque trimestre, les chefs de gouvernement de l'Union, et remplaçant les trop nombreuses réunions bilatérales devenues inutiles".

M. Hans TIETMEYER, président de la Bundesbank, a confirmé que le conseil de la Bundesbank partage cette analyse : "La position du conseil de

*la Bundesbank est la suivante : l'entrée dans l'Union monétaire est fondatrice d'une communauté de solidarité, et même d'une communauté de risques, qui exige aussi, pour exister durablement, des liens et une intégration politique élargis. Les règles du traité de Maastricht, en matière monétaire, disent comment la politique monétaire doit être orientée, et à quoi doit ressembler la banque centrale dans une telle union. Il y a aussi un système de contrôle pour la politique budgétaire et un système de coordination pour la politique économique. Mais jusqu'ici, il n'y a pas de structure de décisions claire : que se passe-t-il si la politique budgétaire des pays membres prend des directions opposées et entre en conflit avec la politique monétaire ?" (8).*

Ces réflexions confirment le lien inéluctable entre politique monétaire centrale et politiques budgétaires et fiscales nationales, y compris militaires et diplomatiques. Aucune Union monétaire n'a d'ailleurs pu fonctionner longtemps, dans l'histoire, sans un Etat national correspondant ou une fédération d'Etats. Même des partisans de la mise entre parenthèse du débat institutionnel sur le modèle de l'Union politique, comme M. Giuliano AMATO, ancien Premier Ministre d'Italie, reconnaissent la nécessité d'un organe européen chargé de prendre des décisions dans le domaine fiscal, parallèlement aux décisions prises par les autorités monétaires. "A l'heure actuelle, estime M. AMATO, l'ECOFIN ne détient pas suffisamment de pouvoir à cet égard. Aujourd'hui la pertinence d'un tel organe peut ne pas être évidente pour certains décideurs publics et hommes politiques européens. Ils prendront conscience de sa nécessité dès l'instauration de la monnaie unique".

C'est une analyse similaire que vient de faire, lors des dernières rencontres parlementaires de l'épargne, M. Daniel LEBÈGUE, directeur général de la Banque Nationale de Paris (BNP) : "En Europe... les établissements financiers, quelle que soit leur spécialité, choisiront d'installer leurs équipes là où la charge de la fiscalité et la charge sociale liée au travail seront le moins élevées. A l'avenir, ils pourront, en effet, exercer leur métier indifféremment sur l'ensemble de la zone.. Il me semble donc indispensable de relancer les projets d'harmonisation fiscale à l'échelle de l'Europe. Cette harmonisation est en effet le prolongement naturel du marché unique, et demain, de l'union monétaire".

Traiter du renforcement politique de l'Europe en fonction des pays qui participeront à la monnaie unique est donc fondamental pour la survie de

l'Union monétaire ; il n'est cependant pas certain que cette question doive être abordée dans le cadre de la conférence intergouvernementale de 1996, car il n'est pas exclu que ces nouvelles conditions politiques de fonctionnement d'une Europe restreinte aux monnaies du noyau dur exigent alors des institutions distinctes de celles du Marché Commun, et partant de là, un nouveau traité spécifique et fondateur. Sur ce point le débat reste ouvert car la décision de mise en oeuvre de la monnaie, (constat du nombre de pays répondant aux critères, position au regard de l'opportunité de l'Union monétaire et fixation de la date d'entrée en phase 3), sera prise par le Conseil européen, et non par la conférence de 1996. Au regard des résultats de cette conférence, le Conseil pourrait alors estimer indispensable de réviser les aspects monétaires du traité sur l'Union européenne afin de tenir compte du lien nécessaire entre politique monétaire centralisée et politiques budgétaires nationales.

## B. L'UNION MONÉTAIRE IMPLIQUE UNE ÉVOLUTION DE LA POLITIQUE DES REVENUS EN FRANCE

La France répond à trois des quatre critères de convergence conjoncturelle du traité sur l'Union européenne : l'inflation, la dette publique et les taux d'intérêt à long terme. En revanche, depuis 1990, le déficit de ses finances publiques s'est creusé pour atteindre 5,7 % du PIB en 1994. L'Office Français des Conjonctures Economiques (OFCE) a calculé que, avec une croissance de 3 % et une évolution inchangée des dépenses, le déficit public de 1994 aurait été identique à celui de 1990 (1,6%). Il faut donc, à la fois, une croissance largement supérieure à 3 % et une politique budgétaire plus restrictive pour aboutir à une réduction significative du déficit budgétaire en France. L'OFCE souligne (\*) que *"avec un inflexissement marqué des dépenses publiques, une croissance forte (3,6 %), et sans augmentation de la CSG, le déficit serait à peine inférieur à 5 % cette année, et de l'ordre de 4,3 % l'an prochain"*. Avec une hausse de la CSG intervenant à la mi-1995 (passant à 4 %), le déficit public en France pourrait être ramené à 4,5 % en 1995 et à 3,6 % en 1996.

L'OFCE avertit cependant que, *"aller au-delà relève presque de la quadrature du cercle, car plus la politique budgétaire sera restrictive, plus elle pèsera sur la croissance. L'idéal serait qu'une croissance forte résulte*

---

(\*) Pierre-Alain MUET, Libération du 6 février 1995

*du dynamisme de la consommation et de l'investissement privés qui réduiraient alors spontanément le déficit public. Mais le niveau élevé du chômage et des taux d'intérêt réels ne plaide guère pour ce scénario".*

Le respect du critère de convergence en matières de finances publiques risque donc de conduire à de nouvelles restrictions salariales en France : notamment par la hausse de la CSG et des prélèvements fiscaux. L'adhésion des salariés à la poursuite des effets rigoureux d'une politique monétaire indépendante, en phase de reprise économique, décidée par une banque centrale indépendante, ne pourra être viable, à moyen terme, que par une participation des salariés aux orientations retenues en matière de revenus, tant au niveau européen que français.

Cela suppose que l'évolution des salaires et des profits fassent l'objet d'orientations librement négociées entre les organisations syndicales et les organisations patronales. Une réflexion est maintenant nécessaire, et de manière urgente, sur les conditions d'établissement des niveaux de rémunération, sans doute sur le modèle de l'Allemagne. L'absence de concertation salariale en France pourrait *a contrario* présenter des risques certains de dérapage, une crise sociale n'étant pas à exclure. On doit souligner, sur ce point, que l'union monétaire ne permettra plus de résoudre, par le moyen d'une dévaluation, un choc asymétrique du type de mai 1968. Les plus grandes précautions doivent donc être prises pour éviter l'explosion d'un système qui remettrait radicalement en cause, aux yeux de l'opinion, l'existence même de l'Europe.

## V. LES TRAVAUX DE LA DÉLÉGATION

La délégation du Sénat pour l'Union européenne s'est réunie le mercredi 1er mars 1995, sous la présidence de M. Jacques Genton, président, pour l'examen du présent rapport.

Le rapporteur s'est tout d'abord interrogé sur la pertinence de la démarche fixée dans le traité sur l'Union européenne à la suite des crises qu'a connues le Système monétaire européen (SME) en 1992 et 1993. Il a commenté les critères contenus dans le traité et il a souligné l'importance du passage des marges de fluctuation des monnaies dans le SME de 2,25 à 15% par rapport à leur cours pivot.

Après avoir brièvement développé les avantages de l'Union monétaire pour l'économie des Etats membres, M. Xavier de Villepin a analysé les difficultés du passage à la monnaie unique qui sont maintenant mieux perçues, notamment après l'expérience de l'union monétaire allemande. Les régions méridionales de l'Europe seront confrontées à des problèmes d'adaptations structurelles graves qui ne doivent pas être sous-estimées.

Si la plupart des économistes considèrent comme possible le passage à la monnaie unique et si les solutions alternatives ne rencontrent guère d'adhésion, il apparaît clairement, selon le rapporteur, que le respect des critères de convergence n'est pas seulement un problème technique, mais surtout un problème politique. Le fonctionnement d'une Union monétaire implique l'existence d'un exécutif européen et les implications de l'UEM ne se limiteront pas aux questions monétaires : elles toucheront les budgets nationaux et les politiques fiscales. De ce fait, le fonctionnement de l'Union monétaire ne pourra pas s'affranchir des exigences démocratiques.

Pour la France, dont le déficit budgétaire pour 1994 a été de 5,7 % malgré un taux de croissance de 2,5 %, il sera difficile de respecter le critère de ratio de déficit des finances publiques rapporté au Produit national brut (PNB), qui a été fixé à 3 % par le traité. Une hausse des impôts et de la cotisation sociale généralisée (CSG) sera inévitable pour parvenir au respect du critère ; aussi l'échéance de 1997 paraît-elle peu plausible compte tenu de l'effort à accomplir. M. Xavier de Villepin a estimé que le maintien de la

paix salariale implique en conséquence une politique des revenus adaptée aux nouvelles conditions qui sont imposées par l'UEM.

M. Yves Guéna, en plein accord avec le rapporteur, a estimé que l'échéance de 1997 pour le passage à la monnaie unique paraissait peu réaliste au regard de l'examen des critères de convergence : selon les données de 1994, deux pays (l'Allemagne et le Luxembourg) sont en mesure de respecter l'ensemble des critères et trois pays respectent trois des quatre critères ; or huit pays devraient respecter les quatre critères en 1997 pour qu'il soit alors possible de passer à la troisième phase de l'Union monétaire. Au surplus le Bundestag d'Allemagne procédera à un contrôle sévère de l'application des critères du traité.

M. Yves Guéna a rejoint également le rapporteur sur l'incidence de l'Union monétaire au regard de la fiscalité des Etats. Or de ce point de vue, l'Europe ne dispose pas des organes dotés de l'autorité nécessaire pour orienter les budgets, tant communautaire que nationaux. Il convient de rechercher, sous une forme ou une autre, l'association des représentants nationaux à la définition des normes budgétaires communautaire et nationales. Si la Banque centrale doit être effectivement indépendante, encore faut-il qu'elle le soit par rapport à une autre institution bénéficiant d'une légitimité incontestable.

M. Christian de La Malène a souligné que les critères du traité sont théoriques et difficiles à respecter. Pour engager les Etats dans une politique monétaire unique ayant des incidences sur les budgets nationaux, il faut prendre en compte la finalité de l'Union ; des organes d'experts ne seront pas à même d'exprimer cette finalité et d'entraîner l'adhésion des citoyens. Poursuivre dans cette voie sans mettre en place un véritable pouvoir démocratique en Europe serait courir à l'échec.

M. Xavier de Villepin a considéré que le fonctionnement démocratique de l'Europe est la condition indispensable pour le bon fonctionnement de l'Union monétaire ; le respect des critères de convergence pose non seulement le problème de l'harmonisation de la fiscalité et du budget, mais également celui des politiques sociales.

A M. André Rouvière, qui s'interrogeait sur les raisons de la mise en avant, par certains, de la date de 1997, pour le passage à la monnaie unique et de la volonté politique qui est selon lui nécessaire pour réussir ce passage, à cette date, le rapporteur a souligné que l'Allemagne serait ferme, en 1997, sur le strict respect des critères fixés par le traité ; avant même les dernières élections en Allemagne, le chancelier Helmut Kohl avait annoncé que des impôts nouveaux seraient nécessaires pour diminuer le déficit budgétaire en

**Allemagne. M.Xavier de Villepin a fait le constat que les candidats à l'élection présidentielle en France ne paraissaient pas tenir ce même discours ; les contraintes du traité n'impliquent pas seulement une volonté politique ; elles exigent aussi des sacrifices en termes économiques.**

**La délégation a alors adopté à l'unanimité le projet de rapport de M. Xavier de Villepin sur la marche vers la monnaie unique.**

•

• •

## CONCLUSION

Comme on le voit, le débat sur le passage à la monnaie unique s'enrichit de jour en jour. La très grande majorité des observateurs ne remet pas en question l'objectif contenu dans le traité de Maastricht tel qu'il avait été défini par ses signataires, lesquels se disaient *"résolus à renforcer leurs économies ainsi qu'à en assurer la convergence, et à établir une Union économique et monétaire, comportant, conformément aux dispositions du présent traité, une monnaie unique et stable"*.

Mais la crise du SME a forcé la réflexion des économistes et des politiques.

La marche vers la monnaie unique apparaît moins triomphale, plus ardue, peut-être aussi plus risquée. Les opinions publiques, notamment celles de l'Allemagne, de la Grande-Bretagne et du Danemark hésitent puisque, dans ces trois pays, la majorité des citoyens n'est pas favorable à l'Union monétaire dotée d'une Banque centrale européenne menant une politique anti-inflationniste.

La position allemande elle-même semble évoluer. L'ancien président de la Bundesbank, M. Helmut SCHLESINGER n'exclut plus, aujourd'hui, le passage à la monnaie unique, conçue comme une union monétaire dans laquelle les monnaies participantes sont en relations fixes et irrévocables, et

ce dès 1997. A l'occasion d'une réception au château Bellevue à Berlin, le 7 février 1995, le président de la République d'Allemagne a également indiqué que la future monnaie européenne ne devrait pas s'appeler l'écu. M. Theo WAIGEL, ministre des finances d'Allemagne a souhaité une monnaie plus proche du peuple que l'écu, qui pourrait s'appeler "euro" mark, "euro" franc etc...

Il est certain que la réforme monétaire révolutionnaire que représentera le passage des monnaies nationales à la monnaie unique exigera du temps. L'institution de la monnaie unique par acceptation d'une politique monétaire centrale et unique pourra être décidée d'un jour à l'autre. En revanche l'introduction d'une monnaie unique directement utilisable par les particuliers et les entreprises nécessitera sans doute de longs délais. De grands efforts restent donc à accomplir pour expliquer le sens de l'Union économique et monétaire et pour que l'adhésion à une nouvelle organisation de l'Europe soit acquise auprès des citoyens.

## **ANNEXE N° 1**

**La procédure du passage à la monnaie unique  
fixée par l'article 109 J  
du traité sur l'Union européenne**

1. La Commission et l'IME font rapport au conseil sur l'état de l'accomplissement, par les États membres, de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire. Ces rapports examinent notamment si la législation nationale d'un État membre, y compris les statuts de sa banque centrale nationale, est compatible avec les dispositions de l'article 107 et de l'article 108, paragraphe 2 du présent traité et avec les statuts du SEBC. Les rapports examinent également si un degré élevé de convergence durable a été réalisé; pour évaluer cette convergence, on observe dans quelle mesure chaque État membre a satisfait aux critères suivants :

- la réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix, ce qui ressort d'un taux d'inflation proche de celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix;
- le caractère soutenable de la situation des finances publiques, ce qui ressort d'une position budgétaire qui n'accuse pas de déficit excessif des finances publiques au sens de l'article 104 B, paragraphe 6;
- le respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système monétaire européen pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à celle d'un autre État membre;
- le caractère durable de la convergence atteinte par l'État membre et de sa participation au mécanisme de change du Système monétaire européen, qui se reflète également dans les niveaux des taux d'intérêt à long terme.

Les quatre critères visés au présent paragraphe et la période durant laquelle ils doivent être respectés sont définis en détail dans un protocole annexé au présent traité.

Les rapports de la Commission et de l'IME tiennent également compte du développement du rôle de l'Écu, des résultats de l'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution des balances des paiements courants, et d'un examen de l'évolution des coûts salariaux unitaires et des autres indices de prix.

2. Sur la base de ces rapports, le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur recommandation de la Commission, évalue :

- pour chaque État membre, s'il remplit les conditions nécessaires pour l'adoption d'une monnaie unique;
- si une majorité des États membres remplit les conditions nécessaires pour l'adoption d'une monnaie unique;

et transmet sous forme de recommandations, ses conclusions au Conseil réuni au niveau des chefs d'État et de Gouvernement. Le Parlement européen est consulté et transmet son avis au Conseil réuni au niveau des chefs d'État et de Gouvernement.

3. Prenant dûment en considération les rapports visés au paragraphe 1 et l'avis du Parlement européen visé au paragraphe 2, le Conseil, réuni au niveau des chefs d'État et de Gouvernement et statuant à la majorité qualifiée, au plus tard le 31 décembre 1996 :

- décide, sur la base des recommandations du Conseil visées au paragraphe 2, si une majorité des États membres remplit les conditions nécessaires pour l'adoption d'une monnaie unique;
  - décide s'il convient que la Communauté entre dans la troisième phase de l'union économique et monétaire;
- et, dans l'affirmative,
- fixe la date de l'entrée en vigueur de la troisième phase.

4. Si, à la fin de 1997, la date du début de la troisième phase n'a pas été fixée, la troisième phase entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1999. Avant le 1<sup>er</sup> juillet 1998, le Conseil, réuni au niveau des chefs d'État et de Gouvernement, après répétition de la procédure visée aux paragraphes 1 et 2, à l'exception du deuxième tiret du paragraphe 2, compte tenu des rapports visés au paragraphe 1 et de l'avis du Parlement européen, confirme, à la majorité qualifiée et sur la base des recommandations du Conseil visées au paragraphe 2, quels sont les États membres qui remplissent les conditions nécessaires à l'adoption d'une monnaie unique.

**ANNEXE N° 2**

**La définition des critères de convergence  
visés à l'article 109 J  
du traité instituant  
la Communauté européenne**

## LES HAUTES PARTIES CONTRACTANTES.

DÉSIREUSES de fixer les modalités des critères de convergence qui doivent guider la Communauté dans les décisions qu'elle prendra lors du passage à la troisième phase de l'Union économique et monétaire visée à l'article 109 J, paragraphe 1, du traité instituant la Communauté européenne.

SONT CONVENUES des dispositions ci-après, qui sont annexées au traité instituant la Communauté européenne.

### *Article premier*

Le critère de stabilité des prix, visé à l'article 109 J, paragraphe 1, premier tiret, du traité, signifie qu'un État membre a un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus de 1,5 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales.

### *Article 2*

Le critère de situation des finances publiques, visé à l'article 109 J, paragraphe 1, deuxième tiret, du traité, signifie qu'un État membre ne fait pas l'objet, au moment de l'examen, d'une décision du Conseil visée à l'article 104 C, paragraphe 6, du traité concernant l'existence d'un déficit excessif dans l'État membre concerné.

### *Article 3*

Le critère de participation au mécanisme de change du système monétaire européen, visé à l'article 109 J, paragraphe 1, troisième tiret, du traité, signifie qu'un État membre a respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du système monétaire européen sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années précédant l'examen. Notamment, l'État membre n'a, de sa propre initiative, pas dévalué le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à la monnaie d'un autre État membre pendant la même période.

### *Article 4*

Le critère de convergence des taux d'intérêt, visé à l'article 109 J, paragraphe 1, quatrième tiret, du traité, au cours d'une période d'un an précédant l'examen, signifie qu'un État membre a eu un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Les taux d'intérêt sont calculés sur la base d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables, compte tenu des différences dans les définitions nationales.

### *Article 5*

Les données statistiques utilisées pour l'application du présent protocole sont fournies par la Commission.

### *Article 6*

Le Conseil, statuant à l'unanimité, sur proposition de la Commission et après consultation du Parlement européen, de l'IME ou de la BCE selon le cas, ainsi que du comité visé à l'article 109 C du traité, adopte les dispositions appropriées pour préciser de manière détaillée les critères de convergence visés à l'article 109 J du traité, qui remplacent alors le présent protocole.

**ANNEXE N° 3**

**L'Allemagne et la France  
sur le chemin de l'UEM**

En préambule, il convient de relever à quel point les économies de l'Allemagne et de la France sont de plus en plus en phase, ce qui renforce leur caractère moteur pour le reste de l'Europe. Ainsi, après une dure récession, la reprise observée dans les deux pays depuis le début de l'année est pratiquement la même, tant dans son ampleur, environ 1,5 % de croissance durant le premier semestre, que dans ses ressorts. L'exportation y a joué un rôle précurseur très important, ce qui atteste de la compétitivité structurelle de ces deux économies appuyée sur une monnaie stable (cf. infra); désormais les exportations sont accompagnées par la demande interne, de sorte que toutes les prévisions s'accordent sur une augmentation minimum du PIB de 2,2 % en 1994 et de 3 % en 1995.

Ainsi se constitue une puissante « locomotive », l'Allemagne et la France représentant près de 50 % du PIB de l'Union européenne, susceptible d'entraîner de nouveau l'Europe sur le chemin de la croissance.

Soulignons aussi que les deux économies sont confrontées au même contexte social, avec un chômage important, et en grande partie structurel, et un système de protection sociale étendu. Aussi les responsables économiques et monétaires, dans les deux pays, ont-ils la conviction que des politiques de facilité monétaire ne contribueraient nullement à réduire ce problème.

En centrant l'exposé sur ce qui contribue, dans les politiques allemande et française, à la dynamique d'intégration européenne, on peut en regrouper les facteurs en trois points :

- une démarche souvent commune de l'Allemagne et de la France visant à relancer ou à approfondir la démarche européenne d'union ;

- des positions et des situations très similaires vis-à-vis des critères de convergence nécessaires pour l'entrée dans la phase 3 de l'UEM ;

- enfin des politiques monétaires très fermement orientées sur le maintien de la stabilité monétaire, ce dernier point étant sans doute le plus important pour une avancée réelle vers l'intégration monétaire européenne.

## **1. Une démarche souvent commune pour relancer ou approfondir l'intégration européenne**

La coopération franco-allemande joue un rôle d'impulsion dans l'intégration communautaire. Dans ce domaine rappelons notamment :

- la lettre commune de MM. Mitterrand et Kohl, en avril 1990, à la présidence néerlandaise du Conseil européen, demandant l'intensification des travaux préparatoires à la conférence intergouvernementale sur l'UEM ; dans cette lettre, il était, pour la première fois, fait état d'une date, le 1<sup>er</sup> janvier 1993 pour l'entrée en vigueur du futur traité sur l'UEM ;

- une autre lettre commune, d'octobre 1993, adressée au Premier ministre belge avant le sommet de Bruxelles et comprenant toute une série de propositions visant à relancer la construction européenne, en particulier sur le plan économique et monétaire : détermination du siège de l'Institut monétaire européen (IME), application du « Livre blanc » de la Commission, respect des programmes de convergence.

Les structures institutionnelles de discussion franco-allemandes favorisent également la relance européenne, que ce soit les sommets franco-allemands au niveau des chefs d'Etat et de gouvernement ou les conseils Ecofin franco-allemands, créés en 1988 et se réunissant quatre fois l'an. Ces derniers ont été particulièrement fructueux lors de la négociation du traité de Maastricht pour parvenir à des consensus.

Enfin, les nombreuses manifestations de coopération monétaire franco-allemandes, en particulier dans des instants critiques, tels que les crises du Système monétaire européen (SME) de septembre 1992 et juillet 1993, ont également fortement contribué à maintenir la dynamique européenne.

## 2. L'Allemagne et la France ont des positions et des situations très similaires vis-à-vis des critères de convergence requis pour entrer dans la phase 3 de l'Union économique et monétaire

Ces critères concernent l'inflation, calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation, la situation des finances publiques, mesurée par le déficit des administrations publiques et la dette publique, les taux de change dans le SME, et le niveau des taux à long terme, témoin de la crédibilité de la politique et des équilibres généraux.

L'importance du respect des critères de convergence avant l'entrée en phase 3 de l'UEM est très fortement partagée par les responsables économiques français et allemands, notamment en ce qui concerne la discipline budgétaire qui est celle qui pose actuellement problème.

Depuis quelques années, les déséquilibres des finances publiques se sont fortement accentués dans les pays européens. S'ils n'étaient pas résorbés dans les prochaines années, ces déséquilibres pourraient être de nature à retarder le processus d'intégration monétaire européenne.

En France, le déficit de l'ensemble des administrations publiques qui équivalait à 2 % du PIB en 1991, en représentait 5,8 % en 1993. Dans le même temps, la dette publique est passée, selon le même critère de calcul de 35,7 % du PIB à 45,8 %. Si, pour ce second critère, nous restons encore nettement en deçà du maximum de 60 % déterminé par le traité de Maastricht, nous le dépassons sensiblement pour le déficit, le critère étant de 3 %. Certes, la récession a une part de responsabilité dans cette dégradation, mais le déficit structurel s'est également abourdi. Aussi, les autorités publiques, conscientes que la reprise de la croissance ne suffira pas à provoquer un rééquilibrage suffisant des finances publiques, ont-elles programmé un important effort de réduction des déficits. Un programme de convergence a été présenté dans ce sens conjointement par la France et l'Allemagne en novembre 1993. En ce qui concerne la France, ce programme prévoit le retour du déficit, en 1996, à un montant ne dépassant pas l'équivalent de 3 % du PIB et une stabilisation, cette même année, du poids de la dette publique à 49,5 % du PIB. La traduction au niveau des décisions gouvernementales de cette programmation s'appuie sur une loi quinquennale de maîtrise des finances publiques prévoyant une réduction du déficit du budget de l'État de 4 % du PIB en 1994 à 2,5 % en 1997.

Dans cet esprit, le budget pour 1995 prévoit une réduction du déficit de l'État de 4 % en 1994 à 3,6 % en 1995, avec une stabilisation en termes réels des dépenses. Le déficit de la sécurité sociale est stabilisé, mais une croissance de l'économie plus vigoureuse que celle dont faisait état les premières prévisions pourrait le réduire. Au total, le déficit de l'ensemble des administrations publiques passerait de 5,8 % du PIB à 4,6 % en 1995.

La maîtrise effective des finances publiques est évidemment essentielle. Au-delà même de l'aspect du respect des critères de convergence, la poursuite d'une situation de déficit excessif ne manquerait pas de rejallir sur les conditions monétaires, ce qui pourrait compromettre la croissance économique des pays européens, avec un risque de freinage dans le processus d'unification européenne.

## 3. Mais c'est par leur détermination à maintenir la stabilité monétaire que les deux pays contribuent le plus efficacement à l'intégration monétaire en Europe

### 3.1. La stabilité monétaire est, pour les deux économies, un impératif et ce pour deux raisons

- La France et l'Allemagne sont des économies puissantes, mais de taille moyenne comparées aux autres économies dominantes, très largement ouvertes sur l'extérieur, devant mobiliser une épargne suffisante pour financer leurs investissements et dépendantes des apports de non-résidents sur les marchés

de capitaux : le deutschemark, et encore moins le franc français, ne sont pas des monnaies de réserve aussi utilisées que le dollar. Il n'y a donc pas une attraction structurelle spontanée des non-résidents pour ces monnaies : il faut entretenir constamment un climat de confiance et, par conséquent, maintenir en toute circonstance la crédibilité de la monnaie.

- La stabilité monétaire est un facteur de compétitivité structurelle de l'économie, ce qui est particulièrement important pour des pays qui font le quart ou le tiers de leur chiffre d'affaires avec le reste du monde. L'Allemagne a fait depuis longtemps sienne cette politique. En France, depuis plusieurs années, la conviction est maintenant bien établie que la recherche de gains de compétitivité et la stimulation de l'économie par la sous-évaluation de la monnaie sont illusoirs. Au contraire, c'est en écartant cette éventualité que l'on amène les entreprises à surveiller leurs coûts, leur productivité et la qualité de leur production. Ainsi, les statistiques de la Banque des règlements internationaux (BRI) montrent, depuis 1986, année au cours de laquelle on estime généralement que les parités des monnaies européennes étaient réalistes, une augmentation d'environ 8 % du taux de change effectif nominal du franc vis-à-vis des autres pays européens. Mais, en termes réels, qu'elle soit déflatée par les prix à la consommation, les coûts unitaires salariaux, les prix à la production, l'évolution du taux de change effectif dégage un gain de compétitivité se situant, selon les critères, entre 2 % et 7 %, et cela vis-à-vis de l'ensemble des pays européens, y compris donc l'Espagne, l'Italie, le Royaume-Uni, pays dont les monnaies ont été fortement dévaluées.

Ainsi, depuis déjà plusieurs années, les exportations contribuent de manière substantielle à la croissance de l'économie française : depuis 1988, sur un taux de progression annuel moyen du PIB de 2.1 %, l'apport des exportations a été de 1.2 point, soit plus de la moitié ; il en sera de même en 1994 et, vraisemblablement en 1995, année au cours de laquelle nous attendons un accroissement de 3 % du PIB.

### *3.2. Mais la politique de stabilité monétaire maintenue dans les deux principales économies européennes est aussi un stimulant puissant pour le processus d'intégration européenne*

Présentement, il est difficile d'imaginer le marché unique, l'abolition de toutes les frontières, si subsistent ces barrières que représenteraient des cours de change irréalistes et fluctuants. Par ailleurs, la politique de stabilité monétaire, en contribuant à la stabilité des taux de change et en créant les conditions d'une croissance saine et durable est évidemment une condition à une avancée vers la phase 3 de l'Union économique et monétaire européenne : il est en effet important que la reprise économique observée actuellement se poursuive sans risque de surchauffe, afin d'éviter, comme on l'a observé dans certains pays en 1990 et en 1991, qu'elle ne débouche sur une violente récession. Une telle évolution serait évidemment désastreuse pour le respect des échéances européennes.

Les évolutions constatées en 1993 et 1994 illustrent l'apport de la politique de stabilité monétaire dans le processus d'Union européenne.

De fortes tensions sur les marchés de change ont caractérisé l'année 1993. La coopération des autorités monétaires françaises et allemandes a permis de les surmonter. La décision a été prise le 2 août 1993 de maintenir le mécanisme de change du SME comme élément central de la construction européenne, en dépit d'un élargissement des marges de fluctuation, réponse technique adaptée aux circonstances du marché. Mais ce qui allait suivre cette décision devait être déterminant : soit certains gouvernements cédaient à la pression de ceux qui prônaient un changement de politique monétaire, une baisse prononcée et brutale de leur taux d'intérêt à court terme, une dépréciation du taux de change, susceptible, croyaient-ils, de relancer la croissance et d'améliorer l'emploi ; soit ils maintenaient la politique de stabilité monétaire, dans l'esprit d'ailleurs de la décision du 2 août, qui avait confirmé la grille des cours centraux, justifiée en regard de la situation économique des pays membres. C'est le choix qui fut fait notamment par les autorités monétaires françaises : il est remarquable de constater que, dans les mois qui suivirent, les taux de change des pays du SME, et en particulier de ceux présentant la meilleure situation fondamentale en matière de prix, se sont

spontanément et fortement rapprochés et sont restés regroupés à l'intérieur des anciennes limites de fluctuation, sans contrainte d'aucune sorte. Durant la même période, une baisse des taux d'intérêt à court terme a été possible, baisse progressive, mais finalement très substantielle. Les taux à trois mois ont, depuis cette période, diminué de plus d'un point et demi en Allemagne, de plus de deux points en France.

Cette politique a permis de maintenir un optimum en matière de coût de financement de l'économie. À fin 1993, les taux à long terme à dix ans étaient nettement inférieurs à 6 % en Allemagne et en France, niveau le plus bas des grandes économies occidentales, Japon excepté.

Certes, depuis, les marchés de taux ont été fortement orientés à la hausse dans tous les pays. Mais, dans l'ensemble européen, c'est incontestablement dans le groupe de pays ayant maintenu la politique de stabilité monétaire que cette hausse a été la moins importante, sans que soit remis en cause le bas niveau des taux à court terme : ainsi ce groupe de pays a-t-il désormais les taux réels les plus bas, tant à court qu'à long terme.

Une autre orientation remarquable, tant pour la garantie de continuité de la politique monétaire que pour l'avancée de l'intégration monétaire européenne, a été la promulgation en France de la loi donnant, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1994, l'indépendance à la Banque de France dans le domaine de la politique monétaire, indépendance conçue dans un cadre de collégialité des décisions, avec la création du Conseil de la politique monétaire. Le Conseil a déterminé la politique monétaire pour 1994 dans un esprit de continuité et d'orientation à moyen terme. Comme la loi le lui impose désormais, il s'est fixé un objectif final de stabilité des prix, avec une norme de hausse des prix à la consommation limitée à 2 % ; deux objectifs intermédiaires sont déterminés : l'un concerne la stabilité du taux de change du franc à l'intérieur du SME ; l'autre fixe une tendance de moyen terme de 5 %, souhaitable pour l'accroissement de la masse monétaire M3. Cette tendance est compatible avec une croissance comparable du PIB nominal, compte tenu de la hausse de prix de 2 % et d'une capacité de progression potentielle du PIB réel de 2,5 % à 3,0 %.

L'avancée vers l'intégration monétaire européenne et la monnaie unique nécessite aussi un travail technique important d'harmonisation des concepts et des instruments de la politique monétaire.

C'est l'une des principales missions de l'IME, créé le 1<sup>er</sup> janvier 1994, en application de l'entrée en phase 2 de l'UEM. Toutes les banques centrales participent évidemment à cette tâche et la Banque de France, semble-t-il, peut apporter beaucoup par son expérience d'un système financier moderne, décloisonné et où l'innovation financière a suscité de nombreuses réflexions méthodologiques sur les instruments d'analyse et de politique monétaire. L'évolution et l'aboutissement de cette tâche conditionnent l'efficacité et la crédibilité de la future politique monétaire commune, ainsi qu'une application effective du principe de subsidiarité.

**ANNEXE N° 4**

**Le rôle des banques centrales  
dans le processus  
d'Union monétaire**

Les pays européens sont engagés dans un processus historique d'intégration monétaire. L'objectif ultime de cette démarche est une monnaie unique et une politique monétaire unique conçue et mise en œuvre par un Système européen de banques centrales, composé d'une Banque centrale européenne et des banques centrales nationales des pays participant à l'Union.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1994, la phase 2 de ce processus a débuté avec la création de l'Institut monétaire européen (IME). Dans cette phase, durant laquelle les politiques monétaires restent de la compétence des nations, le rôle des banques centrales est déterminant pour permettre un démarrage satisfaisant de la phase 3, c'est-à-dire la phase de la politique monétaire unique et de la monnaie unique.

Ce rôle a deux aspects.

D'abord, les banques centrales doivent mener une politique de stabilité monétaire et œuvrer pour que les gouvernements mènent des politiques budgétaires en harmonie avec cet objectif de stabilité : ceci afin de créer les conditions propices à la réalisation de l'union monétaire.

Ensuite, sur un plan plus technique, mais tout aussi important, les banques centrales doivent préparer les conditions de l'émission et de la circulation de la monnaie unique, ainsi que de la conception et de la mise en œuvre de la politique monétaire unique.

## 1. Les banques centrales doivent œuvrer pour créer les conditions propices à la réalisation de l'Union monétaire

Le passage à la phase ultime de l'union monétaire, en 1997 ou en 1999, est conditionné par le respect, par les pays européens, de critères de convergence concernant les prix, les taux de change, les taux à long terme, les déficits des administrations publiques et la dette publique.

Le respect de ces critères est impératif : une monnaie unique implique des conditions économiques fondamentales harmonisées : faute de quoi les déséquilibres surgissant dans les pays ou régions de l'Union pour lesquelles la monnaie unique serait sur ou sous-évaluée pourraient provoquer l'explosion du système.

En déterminant les critères, le Traité a prévu que tous les pays ne les respecteraient pas en même temps et que, par conséquent, l'union monétaire s'effectuerait par extensions progressives de ses limites.

Les banques centrales ont la tâche de contribuer au respect de ces critères de convergence, en menant de manière permanente une politique axée sur la stabilité monétaire et en œuvrant pour que soit menée par les gouvernements une politique budgétaire compatible avec cet objectif de stabilité.

### *1.1. Une politique monétaire appropriée est nécessaire pour prévenir les risques d'inflation, assurer la stabilité des taux de change ainsi que les taux à long terme les plus bas possibles*

#### 1.1.1. L'inflation

Aujourd'hui, sept pays sur les douze de l'Union européenne respectent le critère de hausse des prix (une inflation qui ne soit pas supérieure de plus de 1,5 % à la hausse des prix des trois pays les moins inflationnistes).

Les risques de dérapage des prix paraissent faibles, au moins chez la plupart des pays ayant signé le Traité. On peut même voir des études affirmant que l'inflation est désormais définitivement éradiquée, compte tenu de la part beaucoup plus faible que par le passé des matières premières dans les coûts de production et, compte tenu également des mécanismes désinflationnistes existant, avec notamment la globalisation mondiale, voire, en Europe, la nouvelle politique agricole commune. Mais il est d'autres facteurs, plus circonstanciels qui limitent les pressions inflationnistes : d'une part, la modération salariale, d'autre part, le comportement des agents économiques, ménages et entreprises, qui, après les excès

d'endettement des années antérieures, ont été incités, par une politique monétaire appropriée, à assainir leur situation financière. La reprise de la croissance, désormais tangible, peut compromettre la modération salariale. Parallèlement, une politique monétaire moins vigilante et permettant de nouveau un essor exagéré de l'endettement et le déclenchement de comportements spéculatifs, sur les actifs réels comme sur les actifs financiers, créerait les conditions du retour de l'inflation, ce qui menacerait la poursuite de la croissance. C'est parce que, dans certains pays, la politique monétaire n'avait pas réagi suffisamment tôt aux excès spéculatifs de la fin des années quatre-vingt que nous avons subi un retournement conjoncturel brutal avec une très dure récession. Si une telle conjoncture se produisait en 1997 ou 1998, c'est-à-dire près des échéances de la phase 3 de l'Union monétaire, la mise en œuvre de celle-ci pourrait être compromise.

### 1.1.2. Le taux de change

La stabilité du taux de change est un facteur de modération des coûts et d'amélioration structurelle de la compétitivité. Mais elle doit être elle-même la résultante d'une politique économique et monétaire appropriée. À cet égard, l'expérience du Système monétaire européen (SME) depuis août 1993 est particulièrement éclairante. Après une très grave crise dans le système, accusé par certains de contraindre artificiellement les taux de change, les autorités monétaires avaient décidé à la fois de maintenir les taux-pivots existants, car ils étaient économiquement fondés, et d'élargir à 15 % les marges de fluctuation afin de créer un risque à deux sens pour les spéculateurs. Il est remarquable de constater que, par la suite, un tropisme a spontanément rassemblé les cours des monnaies des pays dont les facteurs fondamentaux sont sains et a reconstitué en fait une étroite bande de fluctuation des changes. Ce résultat doit évidemment être préservé. On constate d'ailleurs que, au-delà de ce groupe de pays, les autres pays membres de l'Union européenne et certains de ceux qui sont candidats à y entrer, après avoir accepté les dépréciations du taux de change de leur monnaie rendues nécessaires pour corriger les déséquilibres passés, privilégient désormais la stabilité ; mais encore une fois, cette stabilité doit être la résultante d'une politique et de résultats économiques en harmonie.

### 1.1.3. Les taux à long terme

Les taux à long terme sont les seuls véritables taux de marché et reflètent la crédibilité des conditions économiques et monétaires des pays.

Dans les pays qui avaient maintenu une politique monétaire prudente — je pense par exemple à l'action de la Banque de France qui, après avril 1993, n'a que très progressivement abaissé ses taux à court terme en veillant à ce que la stabilité des taux de change soit préservé —, les taux à long terme avaient atteint, en début d'année, un niveau historiquement bas : 5,7 % environ en Allemagne, en France et aux Pays-Bas. Une hausse forte et générale dans tous les pays industrialisés a, par la suite, été observée : elle a en grande partie résulté d'un effet de contagion de la hausse des taux à long terme américains, elle-même liée à la faiblesse du dollar et à l'amoindrissement de la crédibilité de la politique monétaire américaine. Mais les évolutions récentes des marchés obligataires européens doivent également être reliées à la situation des finances publiques de nombre de pays. Ainsi se trouve posée la question d'un dosage satisfaisant des politiques économiques.

## *1.2. Les banques centrales s'efforcent de favoriser la mise en œuvre, par les gouvernements, de politiques budgétaires compatibles avec l'objectif global de stabilité*

Actuellement, seulement deux pays sur les douze de l'Union européenne respectent le critère de déficit public (limitant à 3 % le ratio déficit des administrations publiques/PIB) et cinq respectent le critère de dette publique (60 % du PIB). Parmi les pays candidats à entrer dans l'Union européenne, plusieurs sont également très loin de ces niveaux souhaitables. Certes, la reprise économique devrait permettre une amélioration spontanée ; mais elle ne dispense pas d'une action en profondeur pour réduire les déficits structurels, en particulier dans les comptes sociaux.

Les banques centrales ne sont pas des acteurs directs dans ce processus de nécessaire assainissement, mais la mise en œuvre du traité de Maastricht a renforcé leur influence dans ce domaine :

- par l'interdiction, effective dès le début de la phase 2 chez tous les signataires du Traité, de toute forme de financement de la banque centrale aux administrations publiques ;

- par l'évolution, programmée par le Traité, vers l'indépendance des banques centrales des pays signataires. L'indépendance ne signifie nullement un droit d'ingérence de la banque centrale dans la mise en œuvre de la politique économique du gouvernement ; mais, en permettant aux banques centrales de mener en permanence une politique monétaire axée sur la stabilité des prix, elle leur donne une influence sur la qualité de l'équilibre entre les différentes composantes de la politique économique (*policy mix*).

En France, le Gouvernement a préféré donner rapidement un statut d'indépendance à la Banque de France, avant même le terme exigé par le Traité (c'est-à-dire le début de la phase 3). Il a en effet considéré que cette action, en renforçant la crédibilité de la politique monétaire, ne pouvait qu'être favorable à l'efficacité globale de la politique de stabilité nécessitée par la marche vers la monnaie unique.

Le nouveau statut de la Banque de France a été mis en œuvre par les lois des 4 août et 31 décembre 1993. Il concilie le principe de l'indépendance de la politique monétaire avec les exigences démocratiques :

- il donne pleine indépendance à la Banque de France en ce qui concerne la politique monétaire, et seulement la politique monétaire ;

- il instaure la collégialité des décisions, avec la mise en place du Conseil de la politique monétaire, et la transparence de la politique monétaire, avec l'obligation d'une action permanente d'information et de communication.

## 2. Les banques centrales doivent créer les conditions techniques nécessaires à la création de la monnaie unique

Cette tâche est du ressort de l'Institut monétaire européen, mais il est en fait l'œuvre de toutes les banques centrales européennes ; en effet, d'une part, ces dernières, y compris désormais celles des pays dont l'entrée dans l'Union européenne est prévue prochainement, participent à tous les groupes de travail en charge des questions techniques ; d'autre part, aucune orientation, aucune décision de l'IME ne peut en pratique entrer en conflit avec les banques centrales puisque leurs dirigeants composent le Conseil de cet organisme.

Ces tâches techniques ont deux aspects principaux : l'émission et la circulation de la monnaie unique et la mise en œuvre de la politique monétaire commune.

Un principe général doit guider les experts et les décideurs dans ces avancées techniques : celui dit « de subsidiarité », ce qui signifie que les diverses missions de banques centrales seront exercées par le Système européen de banques centrales (SEBC), c'est-à-dire par la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales (BCN). L'application effective de cette conception décentralisée est un enjeu capital pour le bon fonctionnement de l'union monétaire et de la politique monétaire commune.

## 2.1. L'émission et la circulation de la monnaie unique

### 2.1.1. L'émission de la monnaie unique

Le stade ultime de l'union monétaire sera celui où les banques commerciales européennes, en développant leurs actifs en écus, créeront de la monnaie scripturale-écu; les agents économiques détiendront divers placements financiers auprès des intermédiaires financiers, ou négociables sur les marchés, tous libellés en écus. Le Système européen de banques centrales émettra de la monnaie de banque centrale-écus dont une large part sera constituée par des billets libellés en écus et circulant dans le public.

On estime généralement qu'un certain nombre d'étapes seront nécessaires pour parvenir à cette forme achevée de l'union monétaire.

La première sera, au début de la phase 3, la fixation irrévocable des parités entre les monnaies des pays participant à l'Union et la mise en œuvre d'une politique monétaire commune par le SEBC.

La dernière étape sera la circulation exclusive dans le public de billets libellés en écus et ayant cours légal. Il semble en effet y avoir désormais un agrément pour considérer qu'il faudra un certain temps pour arriver à ce résultat, ne serait-ce que pour des raisons matérielles, mais aussi, largement, pour des raisons tenant à la psychologie et aux habitudes du public qu'il faudra accoutumer progressivement à la nouvelle unité monétaire.

Entre ces deux étapes se situe celle représentée par l'introduction de l'écu dans les transactions scripturales, la comptabilité des banques et des entreprises, les libellés des actifs et des passifs financiers.

Sur ce point, certains estiment qu'il faudrait un « Big Bang », d'autres estiment que là-aussi il faudra procéder progressivement. Il faudra en tout cas donner immédiatement une existence internationale à l'écu.

Quelle que soit l'option retenue, les banques centrales devront faire en sorte que soit correctement effectuée ce qui est leur mission de base : la circulation rapide et fiable des moyens de règlement.

### 2.1.2. La circulation de la monnaie européenne

Les banques centrales européennes et l'Institut monétaire européen doivent mettre en place un système de paiements européen permettant que les règlements en écu de gros montant soit effectués le jour-même à l'intérieur de chaque pays et d'un pays à l'autre de la zone constituée par les pays de l'Union européenne.

Cette construction est indispensable pour l'utilisation de la monnaie unique et la mise en œuvre de la politique monétaire commune.

## 2.2. La mise en œuvre de la politique commune

Les banques centrales et l'Institut monétaire européen doivent concevoir le cadre d'analyse et les instruments nécessaires à cette politique monétaire.

### 2.2.1. Le cadre d'analyse

C'est essentiellement un travail statistique qui est nécessaire afin de bâtir des concepts monétaires représentatifs et fiables.

L'innovation financière et la globalisation des marchés a, dans la plupart des pays, affaibli la signification des agrégats monétaires nationaux. Pourtant la monnaie n'en a pas perdu pour autant son rôle ou son importance. Ce qu'il faut, c'est bien la mesurer. L'élargissement européen, en atténuant les risques de délocalisation, devrait favoriser la conception d'agrégats monétaires européens. Cela implique un important travail d'harmonisation et de recherche.

Il n'est pas exclu d'ailleurs que des concepts complémentaires soient jugés utiles (tel l'endettement intérieur total qui est un agrégat par nature peu sensible à l'innovation financière).

En matière de balance des paiements, toutes les banques centrales ne sont pas aussi exclusivement impliquées qu'en ce qui concerne les agrégats de monnaie et de crédit. Elles n'en jouent pas moins un rôle essentiel, grâce à leur expertise méthodologique. Dans ce domaine, il faudra constituer la balance des paiements de l'Union vis-à-vis de l'extérieur, selon des techniques statistiques à mettre au point, et également maintenir des balances nationales compatibles avec les comptabilités nationales qui subsisteront.

### 2.2.2. Les instruments de la politique monétaire

Le bon fonctionnement du système de règlement journalier de gros montant à l'échelle européenne créera un marché intégré de la monnaie centrale : cela est déjà une condition de base à l'application de la politique monétaire commune.

La détermination des instruments et procédures de mise en œuvre de la politique monétaire commune est un enjeu essentiel, d'abord pour l'efficacité de la politique monétaire de l'Union, ensuite pour le fonctionnement effectif du Système européen de banques centrales sur une base décentralisée, conformément au principe de subsidiarité.

La politique monétaire européenne sera évidemment menée par des techniques de marché.

S'agissant de la politique monétaire interne, les réserves obligatoires et les interventions du marché monétaire en sont les instruments essentiels.

Les réserves obligatoires ont vu leur rôle monétaire affaibli par les innovations financières et la mobilité croissante des capitaux. Dans un espace européen non unifié, les pays où elles sont en usage ont, dans une certaine mesure, vu leur système bancaire pénalisé avec les risques de délocalisation qu'elles provoquent.

Les risques de délocalisation seront réduits en union monétaire et les réserves obligatoires devraient jouer un rôle dans la politique monétaire ainsi que dans la stabilisation de la demande de monnaie centrale.

Les interventions de marché peuvent, principalement, utiliser soit les procédures d'appel d'offres et de pensions, comme c'est le cas en Allemagne et en France où ces deux procédures définissent un chenal à l'intérieur duquel fluctuent les taux interbancaires, soit les interventions au jour le jour, dites « de réglage fin ».

S'agissant de la politique monétaire externe, celle-ci ne s'exercera évidemment que vis-à-vis des monnaies extérieures à l'Union : les monnaies de ceux qui ont signé le Traité, sans faire encore partie de l'Union monétaire, seront sans doute liées avec l'écu par des accords de change. Il est clair que la force et la stabilité de l'écu seront essentiellement la résultante d'une politique monétaire appropriée menée par le SEBC.

S'agissant maintenant de l'application effective de la politique monétaire européenne, il reviendra à la Banque centrale européenne de déterminer les orientations et les inflexions de la politique, tandis que les banques centrales auront la charge de les mettre en œuvre par leurs interventions sur leur place respective.

**ANNEXE N° 5**

**"L'intégration financière en Europe"  
Conférence prononcée le 31 janvier 1995  
par Eddie GEORGE  
gouverneur de la Banque d'Angleterre**

## CONFERENCE

Eddie GEORGE

# " L'INTEGRATION FINANCIERE EN EUROPE "

*Conférence prononcée le 31 janvier 1995, à l'AFB, par Eddie George,  
gouverneur de la Banque d'Angleterre.*

**L'**Union monétaire européenne est un sujet qui déchaîne les passions. A Paris, où l'on a bon espoir de la voir réalisée en 1999, voire dès 1997, l'extrême prudence du Royaume-Uni est peut-être difficile à comprendre. Elle provient du fait que l'Union monétaire doit être envisagée comme faisant partie d'une intégration économique plus vaste. La question-clé est de savoir si la monnaie unique accroîtrait ou non les avantages du marché commun. En termes d'augmentation de la production nationale, d'allocation des ressources et d'avantages pour les consommateurs, les retombées positives du libre-échange sont aujourd'hui reconnues. Mais n'allons pas trop vite.

Il est faux de dire que la Grande-Bretagne souhaite que l'Europe ne soit qu'une vaste zone de libre échange. Le marché unique européen est une réalité et, au-delà de la liberté des échanges de biens et services, il inclut la liberté des mouvements des salariés et des capitaux. Des législations permettent d'éviter les distorsions de concurrence du fait de subventions ou de pratiques collectives restrictives.

Dans le domaine des services financiers, de gros progrès ont été accomplis grâce à la libéralisation des mouvements de capitaux, à la reconnaissance mutuelle et à la définition de normes et règles minimum. Ceci signifie que des choix politiques communs ont été faits. En la matière, il faut tout à la fois protéger les épargnants et assurer l'efficacité compétitive des établissements financiers.

### UTILITÉ ET LIMITES DU SME

A l'origine, l'objectif du Système monétaire européen (SME) était un accompagnement du marché unique. Il devait promouvoir la stabilité monétaire entre les pays de la Communauté économique afin d'encourager les échanges. Pour les acteurs économiques des pays dont l'inflation était trop forte, les taux fixés dans le cadre

du SME représentaient une discipline externe. Durant les années 80, celle-ci a été efficace mais elle s'est parfois avérée insuffisante. En effet, le SME ne concerne pas les taux de change réels mais les taux de change nominaux entre les monnaies de pays ayant des niveaux d'inflation différents.

Généralement, on pense que la stabilité des taux de change réels - qui suppose des prix et des taux de change nominaux stables - permet d'accroître les échanges au sein de l'Europe. Mais les avis divergent sur les moyens d'atteindre cette stabilité. Pour les uns, le taux de change nominal stabilisé est le meilleur instrument, alors que pour les autres, seule, une discipline nationale permet la stabilité des taux de change. Personne ne pourra dire que l'un ou l'autre raisonnement est le meilleur.

Le Royaume-Uni a longtemps hésité avant d'entrer dans le SME. Ceci en raison des risques issus de l'insuffisante convergence des économies. Mais aussi du fait de la possibilité de chocs asymétriques liés, par exemple, à ses ressources pétrolières et aux liens étroits existant entre sa monnaie et le dollar.

En dehors du SME, le Royaume-Uni est parvenu à une certaine stabilité interne, dans la première partie des années 80. Mais il n'a pas pu éviter un décrochage en 1987-88. L'entrée de la livre dans le SME, en 1990, a permis, dans un premier temps, une reprise en main de l'économie. Mais, dès le printemps 1992, la réunifica-

## CONFERENCE

Edite GEORGE

tion de l'Allemagne a entraîné des divergences entre l'économie de ce pays et celles de ses partenaires et, en septembre 1992, le Royaume-Uni a été contraint de quitter le SME et de laisser flotter sa monnaie. Un an plus tard, des tensions similaires ont entraîné un élargissement des marges de fluctuations des monnaies au sein du SME.

Néanmoins, pour tous les pays de l'Union européenne, les objectifs fondamentaux de stabilité des prix et des taux de change réels demeurent. Le cadre du SME n'était pas essentiel pour le fonctionnement du marché unique mais il a été très utile, notamment pour les plus petits pays.

### L'UNION MONÉTAIRE EUROPÉENNE

Avec l'Union monétaire, ce type d'échappatoire disparaîtra, puisque les parités seront bloquées. Pour certains, la monnaie unique imposera une discipline beaucoup plus stricte aux Etats membres et conduira à une réduction du comportement inflationniste. En effet, la discipline externe étant plus puissante que dans le cadre du SME, les gouvernements devront accepter les restrictions que la politique monétaire unique fera peser sur leur politique budgétaire : le secteur privé devant supporter les conséquences d'une spirale inflationniste. En même temps, la monnaie unique et les taux de change bloqués constitueront une protection contre les mouvements de capitaux et accroîtront les avantages du marché unique. L'Union monétaire devrait également éviter les perturbations occasionnées par les incertitudes sur les parités qui pèsent sur les décisions de répartition des ressources au sein de l'Union européenne.

Mais pour d'autres elle aurait des inconvénients tout à fait réels. En effet, il n'est pas sûr qu'elle suscite les changements de comportements nécessaires. La monnaie unique pourrait ne pas mettre les Etats membres à l'abri des déséquilibres engendrés par les disparités conjoncturelles et structurelles existant au moment de son entrée en vigueur et par les différentiels de gains de productivité et de hausse des revenus qui pourront subsister.

Certains de ces risques sont pris en compte par les critères de convergence prévus dans le Traité de Maastricht. Mais ceux-ci ne concernent pas les différences structurelles profondes telles que des niveaux de chômage élevés, mais disparates, qui doivent être traités par des politiques structurelles européennes. L'ajustement relatif des salaires pourrait être une réponse.

Mais une réduction des salaires nominaux dans les pays les plus touchés semble difficilement réalisable. Il est donc possible qu'il soit nécessaire de parvenir à cet ajustement par une action sur les taux de change. Il serait dangereux d'exclure cette hypothèse.

En outre, des tensions pourraient se faire jour si la mise en œuvre de la monnaie unique n'avait pas sur le secteur privé l'effet de discipline escompté.

Tous ces problèmes créeraient un dilemme pour la Banque centrale européenne qui doit, de par ses statuts, définir la politique de la monnaie unique de façon à maintenir la stabilité des prix dans l'Union. Une convergence inadéquate signifierait une croissance ralentie et une augmentation du chômage dans certains pays. Ces déséquilibres ne pourraient être corrigés que par trois ajustements peu attrayants : stagnation à long terme dans certaines parties de l'Union, émigration à partir des pays à activité faible ou transferts fiscaux massifs. Cette situation pourrait entraîner de fortes tensions.

Peut-être ces craintes sont-elles exagérées ; peut-être seront-elles réduites au moment où la décision de créer l'Union monétaire sera prise. Mais si elles se réalisent, tous les membres de l'Union européenne auront à en souffrir. Même si, politiquement, on souhaite une coopération en Europe, il faut que tout un chacun soit informé de ces risques économiques et il est essentiel d'analyser ces questions en l'absence de toute passion. Les pays de l'Union européenne partagent le consensus sur la manière d'aborder les problèmes économiques. Concernant les politiques monétaire et budgétaire, chacun est conscient de la nécessité de réduire le recours à l'emprunt et de préserver stabilité des prix et stabilité des taux de change. Ces convergences de vue sont traduites par les critères – tout à fait raisonnables – retenus dans le traité de Maastricht. Il serait fâcheux que certains pays se sentent obligés de les atteindre à un rythme dicté par des objectifs artificiels. Ce dilemme ne se pose pas pour le Royaume-Uni qui, dans les années à venir, satisfera aux critères de Maastricht. Lesquels correspondent à ses propres objectifs.

Au sein de l'Institut monétaire européen, un gros effort d'analyse doit être fait sur les mécanismes à mettre en place pour donner naissance à l'Union monétaire. Ce travail technique est passionnant et le débat est franc et ouvert. Ce même esprit d'ouverture pourrait aider au débat très large sur l'intégration économique et monétaire au sein de l'Europe.

**ANNEXE N° 6**

**Extraits du document de travail établi  
par le Conseil National du Crédit (CNC)  
sur le passage à la monnaie unique**

# Bilan et perspectives des moyens de paiement

## Document introductif sur le passage à la monnaie unique<sup>1</sup>

L'article 109 J 4 du Traité de Maastricht prévoit que la troisième phase de l'UEM - Union Economique et Monétaire - celle de la mise en place de la monnaie unique, entrera en application au plus tard le 1er janvier 1999.

Quelle que soit la date effective du début de cette troisième phase, plusieurs sous-périodes peuvent être distinguées permettant une meilleure compréhension des enjeux et des délais de préparation du passage à la monnaie unique.

Trois phases principales peuvent être définies :

- une première phase (A) court de l'annonce par les autorités publiques de la date officielle de début de la troisième phase jusqu'à ladite date.
- une deuxième phase (B) couvre la période allant de la fixation irréversible des taux de change des monnaies nationales entrant en phase III, entre elles et par rapport à l'écu, à l'annonce de la date du passage définitif à la monnaie unique.
- la dernière phase (C) va de l'annonce de la date de la monnaie unique au basculement définitif.

La traité de Maastricht est muet sur les modalités pratiques de passage à l'écu. A l'examen, plusieurs étapes caractérisent les phases B et C du point de vue des systèmes de paiement.

- E0 : fixation irréversible des taux de change (début de la phase B)
- E1 : introduction du pouvoir libératoire de l'écu-Banques centrales européennes (BCE) pour les opérations scripturales

- E2 : introduction du pouvoir libératoire de l'écu BCE pour les opérations fiduciaires
- E3 : suppression du pouvoir libératoire des monnaies nationales pour les opérations scripturales
- E4 : suppression du pouvoir libératoire des monnaies nationales pour les opérations fiduciaires.

C'est la coïncidence, ou la non-coïncidence dans le temps, de ces étapes qui détermine les différents scénarii de mise en place de la monnaie unique.

Le traité parlant de passage rapide (109 L 4), il était jusqu'à présent convenu de retenir l'hypothèse d'un délai court compté en mois.

*M. Lamfalussy*, président de l'Institut Monétaire Européen (IME), vient toutefois d'exprimer sa préférence pour une étape E0

(1) Nous reproduisons ici de larges extraits d'un document de travail élaboré fin 1994 dans le cadre des missions d'études du Conseil National du Crédit (CNC) et du Comité des usagers.

longue, précédant de plusieurs mois, voire d'années, l'échange des monnaies fiduciaires nationales contre l'écu (étapes E2 et E4).

Les entreprises bénéficieraient ainsi immédiatement des avantages de taux de change fixes sans attendre que l'Union Européenne surmonte les difficultés techniques de substitution des espèces.

## Les scénarii

Utilisant la distinction entre monnaie scripturale et monnaie fiduciaire des étapes évoquées, on détermine deux scénarii extrêmes devant, tous deux, être écartés pour des raisons différentes. Est également envisagée toute une gamme de scénarii intermédiaires, plus vraisemblables, qu'on peut regrouper en deux classes.

### LES SCÉNARII EXTREMES

#### 1 - Le Big Bang

On appelle ainsi l'hypothèse dans laquelle les quatre étapes surviennent simultanément : à la date choisie pour le passage à la monnaie unique, seul l'écu a désormais cours légal pour tous les types de paiement, les monnaies nationales en sont alors définitivement privées.

Ainsi, à chaque instant, il n'existe qu'une seule monnaie libératoire.

*Toute les écritures existantes sont converties en écus : bilans, comptabilités, valorisation des stocks, contrats d'épargne, de crédit, d'assurance...*

*Les relations nouvelles entre banques, entre les banques et leurs clients, entre clients et fournisseurs - qu'elles soient manuelles ou automatisées - sont toutes réalisées en écus.*

Les paiements à échéance initialisés avant le basculement sont convertis en écus au moment de leur imputation aux comptes après le basculement.

Compte tenu de l'ampleur de ces transformations, il est nécessaire de prévoir un long délai de fermeture de tous les systèmes de plusieurs jours, par exemple pendant un long week-end. Il permettra aux banques de convertir simultanément tous les automates - GAB, DAB.

Subsistera toutefois le problème des terminaux de paiement par carte situés dans des points de vente extérieurs aux banques tels que les restaurants et commerces.

Il sera de même nécessaire de procéder très rapidement à l'échange de tous les chèquiers, après compensation de tous les chèques déjà engagés dans le circuit interbancaire.

Une période de six mois est généralement jugée nécessaire pour remplacer totalement la monnaie nationale physique détenue par la population. Au Royaume-Uni, un délai maximum d'un an et demi avait été prévu. Six mois ont suffi pour deux des trois types de pièces renouvelés, ce délai ayant dû être rallongé de deux ans pour le troisième. En Allemagne, la quantité de pièces s'étant avérée insuffisante, l'échange a duré un an.

Pendant cette période, il est loisible aux banques, individuellement, de fournir des services d'adaptation à leurs clients qui n'auraient pas totalement surmonté le changement de monnaie, sans que ce type d'activité doive relever d'une organisation interbancaire harmonisée.

Ce scénario, s'il présente l'avantage d'être clair, de quasiment interdire tout retour en arrière et de demander le moins de développement informatique, semble difficilement réalisable pour des raisons essentiellement logistiques, c'est-à-dire la gestion de la monnaie fiduciaire.

- les experts estiment, en effet, qu'il faut prévoir un délai de 5 à 7 ans pour fabriquer, stocker et procéder à l'échange matériel d'un volume de pièces et de billets en circulation évalué à plus de 100 milliards d'unités, de surcroît très dispersé et le plus souvent extérieur au système bancaire.<sup>1</sup>

(2) Avec banque centrale unique, politique monétaire unique et taux d'intérêts convergents sur tous les marchés monétaires.

(3) Au Royaume-Uni, les nouveaux modèles ont été arrêtés en février 1968, la production a commencé en décembre 1964, les banques ont été livrées en août 1970 pour une date de basculement au 15 février 1971. Pour les billets, en Allemagne, 440 millions d'unités étaient prêts pour un montant de 28 milliards de deutschemark; seuls quatre milliards furent échangés les premiers jours car les Allemands de l'est en détenaient déjà au marché noir.



• l'acceptation par la population d'un changement aussi radical et rapide et la synchronisation de tous les acteurs économiques (particuliers, commerçants, entreprises, organismes sociaux, Trésor...) sont deux conditions indispensables, mais difficiles à retenir impliquant une préparation longue et soignée.

## 2 • La coexistence longue ou système dual

Dans cette hypothèse, l'écu circulerait, parallèlement aux monnaies nationales, avec cours légal sous forme de monnaie fiduciaire et/ou scripturale.

Tous les intervenants ayant le choix de la monnaie d'opération, ce scénario implique une très grande complexité des procédures...

...Plusieurs options s'offrent aux banques :

- la gestion de deux comptes, l'un en écu, l'autre en monnaie nationale, avec en corollaire la nécessité de développer des systèmes de globalisation par client des avoirs et des opérations en cours. Il semble que pour le public toutefois, un seul montant officiel, associé à une contre-valeur informative, suffise à couvrir les besoins.
- la gestion d'un seul compte dans la monnaie choisie par le client: toutes les opérations dans l'autre monnaie sont converties;
- la gestion d'un compte obligatoirement en écus: la monnaie nationale est traitée comme une devise étrangère; les conversions se font au taux officiel comme ci-dessus;
- la gestion d'un seul compte, mais présentant toutes les opérations dans les deux monnaies. Cette solution semble la plus difficile et coûteuse à mettre en place.

La liberté de choix rend ce schéma (système dual) réversible et risque de retarder l'utilisation de l'écu par les non-banques, en particulier les ménages.

Lourd pour les usagers qui devront suivre plusieurs comptes, il est particulièrement coûteux pour les banques qui répugnent à investir aussi massivement dans une solution par définition provisoire.

Outre ces graves inconvénients, le statut dual devrait être écarté car il ne prépare pas le bas-

culement. Pour tous les avoirs et opérations encore libellés en monnaie nationale, les étapes E3 et E4 nécessiteront une opération de type *Big Bang*. On retrouve alors les difficultés précitées....

## ...LES SCENARIOS INTERMÉDIAIRES

Il s'agit de combiner une approche Big bang et une approche duale, soit pour certains types d'opérateurs, soit pour certains types de transactions.

Ainsi, l'usage obligatoire de l'écu seul pourrait être imposé à un ou plusieurs des secteurs de l'économie : banques, industrie, secteur public, secteur social... tandis que les autres et les particuliers pourraient utiliser également la monnaie nationale.

De même, on pourrait distinguer nettement la monnaie scripturale et la monnaie fiduciaire, une approche *Big Bang* étant réservée à la première dans les banques, tandis qu'une approche duale serait maintenue pour la seconde en dehors des banques. Ce scénario paraît le plus vraisemblable, tant pour les respect des délais et de l'esprit du Traité de Maastricht, que pour la minimisation des coûts d'adaptation et l'acceptation par le public...

## Les conditions de mise en œuvre

...Dans tous les cas apparaissent deux impératifs : disposer d'un délai suffisant de préparation et coordonner les efforts pour limiter les surcoûts et les heurts.

### Les délais de préparation

La préparation comporte plusieurs volets : l'information au grand public, le choix des modèles (taille, couleur, matériau...), des nouvelles pièces et nouveaux billets, l'adaptation des matériels de traitement des espèces et des chaînes de traitement des opérations scripturales, la définition d'un échéancier...

Les exemples anglais de passage au système décimal en 1971, allemand de substitution du mark-ouest au mark-est en 1990, et brésilien de changement de monnaie en 1994 livrent des enseignements utiles.



### L'information du grand public

L'enjeu est ici celui de l'acceptation du basculement, et donc de sa réussite.

L'information et la préparation psychologiques du public doivent commencer d'autant plus longtemps à l'avance qu'il peut percevoir le projet comme une démarche technocratique et privative d'identité nationale.

L'évolution des mentalités devrait pouvoir être suivie par de fréquents sondages d'opinion...

... De l'avis de tous, les actions d'information et de publicité atteindront leur pleine efficacité si elles sont entamées bien avant la phase A pré-définie, c'est-à-dire dès maintenant.

Bien que le cours définitif de change ne soit pas fixé avant la phase B, les banques pourraient tirer avantage commercial de l'inscription sur les relevés destinés à la clientèle de la contre-valeur informative en écus des avoirs détenus, à une périodicité mensuelle, voire trimestrielle, ou même semestrielle dans un premier temps...

... Dès le début de la phase B (phase III de l'UEM) et pendant toute la durée de l'étape E O, la fixation définitive des taux de conversion amène à considérer écu et monnaie nationale comme deux expressions d'une même entité. Dès lors, le double affichage systématique des prix et des valeurs renforcera l'information et la familiarisation du public. Celles-ci doivent en tout état de cause être bien avancées car cette étape peut être très courte selon le scénario choisi.

### L'annonce rapide du programme officiel

Les banques et les entreprises attendent, pour préparer concrètement la bascule, un signe clair des *Pouvoirs Publics* : l'affirmation nette de la volonté politique par annonce d'un calendrier des étapes et précisant notamment (ou confirmant) la date d'entrée en phase III. Cette annonce ferait courir la phase A de détermination et de programmation pratique par les différents acteurs des investissements d'adaptation à réaliser. Il est primordial pour les banques d'être libérées du dilemme où elles se trouvent d'attendre que l'environnement soit sûr et risquer d'être en retard sur

leurs concurrents, ou investir maintenant avec le risque que l'UEM n'arrive jamais...

### Incidences et concertation dans les banques

Le passage à la monnaie unique est l'occasion d'un bouleversement de certaines activités bancaires. Afin qu'il soit une chance, il doit être précédé d'une redéfinition stratégique individuelle et d'une préparation concertée entre banques...

... L'introduction de la monnaie unique fournit l'occasion de renforcer la productivité des systèmes et des procédures bancaires, non seulement par un repositionnement et dans les transactions transfrontières intra-communautaires, mais aussi à l'intérieur du pays et des banques avec l'incidence possible des gains de productivité sur l'emploi. Les banques devront en effet procéder à une relecture et une analyse critique de tous leurs programmes et chaînes de traitement avant leur réécriture ou adaptation à l'écu, et trouveront là une chance forcée mais unique de mise à plat, de rationalisation, voire d'innovation technologique.

Elles disposent également là d'une occasion unique de rendre visite aux entreprises et de développer leurs parts de marché....

### La détermination des coûts

Face au changement de monnaie, toute entreprise est touchée dans ses activités comptables et de gestion, mais généralement pas dans le secteur de la production.

Les banques sont, quant à elles, totalement concernées par ce dernier point puisque leur production consiste essentiellement à traiter de la monnaie. Il en résulte un surcoût propre à la profession bancaire.

Deux questions se posent ensuite : celle du chiffrage, difficile et encore très approximatif compte tenu de l'incertitude sur le scénario choisi, et celle de l'imputation de ce coût.

### Dans les entreprises

Là, le passage à la monnaie unique affectera l'enregistrement des stocks et des flux.



### La réévaluation des actifs

Elle s'applique aux actifs financiers, comme au capital physique. L'opération est simple si le taux de conversion est appliqué à la valeur comptable. Mais dans certains cas, les systèmes de contrôle des coûts peuvent nécessiter que les stocks de matières premières et marchandises soient aussi réévalués à leur valeur réelle. Il en va naturellement ainsi des étiquettes chez le détaillant, par exemple. En cas de système dual, les entreprises seraient contraintes à une double tarification, coûteuse et lourde.

### La gestion des flux

Les flux concernent les paiements, la gestion des espèces, la comptabilité, la gestion financière.

- l'efficacité des paiements des entreprises dépendra dans une large mesure du succès de l'adaptation des banques.
- le maniement des espèces est plus compliqué : selon la durée d'un système dual, il peut entraîner double fonction de caissier, double tenue du Grand Livre, double tarification avec adaptation de toutes les machines - lecteurs de codes barres, machines à pièces, publiphones, changeurs de monnaie, trieuses etc.
- du point de vue de la comptabilité, il est impératif d'appliquer les mêmes règles, méthodes et procédures dans tous les cas semblables: il s'agit d'autoriser les comparaisons avec les années antérieures au sein d'une entreprise d'une part, avec les autres

entités d'un même groupe d'autre part, surtout celles réparties dans différents pays membres de l'UEM.

Une nette séparation devra être opérée entre opérations antérieures et postérieures à l'ère de l'écu, particulièrement si l'exercice comptable ne coïncide pas avec l'ère de l'écu. Toutes les lignes en suspens (transactions, équilibres...) devront être converties en écus.

Tous les systèmes d'information et de contrôle de gestion devront être adaptés : comptabilité générale, contrôle actif-passif, systèmes administratifs, gestion financière, gestion du risque, rapports annuels

### La gestion financière

Les entreprises devront s'entendre sur la conversion des créances et des dettes envers les tiers, notamment pour le paiement des intérêts. Les risques de change sur contrats étrangers seront réglés avant le basculement. Le risque restant pourra être concentré avec un plus petit nombre de banques de haute qualité opérant sur tout le territoire européen et pratiquant une gestion de trésorerie centralisée...

### Dans les banques

Les banques connaissent par rapport aux entreprises des surcoûts liés au fait que la monnaie constitue leur fonds de commerce.

La facture varie énormément selon le scénario choisi, le délai de préparation, la taille de la banque, son caractère universel ou sectoriel... Il est donc particulièrement délicat d'avancer un coût précis et encore plus un coût moyen par banque....

## LA MARCHÉ VERS LA MONNAIE UNIQUE

Le traité sur l'Union européenne a prévu que les Etats qui satisfont aux critères de convergence économiques rejoignent automatiquement la monnaie unique au 1<sup>er</sup> janvier 1999. Toutefois, si huit Etats sur quinze remplissent les conditions, ils peuvent décider de créer le système de monnaie unique dès le 1<sup>er</sup> janvier 1997.

Après les crises du Système monétaire européen de 1992 et 1993, le présent rapport examine quatre questions. La démarche arrêtée par le traité est-elle toujours réaliste ? L'UEM est-elle encore souhaitable ? Le passage à la monnaie unique est-il possible ? La monnaie unique est-elle viable ?



La collection « Les rapports du Sénat » met à la disposition du public les travaux, conclusions et propositions formulés par les missions d'information, des commissions permanentes, les délégations et les commissions d'enquête du Sénat.

Prix: 25 francs

ISSN 1249-4356

ISBN 2-11-088024-4