

## Jean-Jacques Rey, Du Système monétaire européen à la monnaie unique de l'Europe: quelques réflexions

**Légende:** Le 18 juin 1990, Jean-Jacques Rey, directeur à la Banque nationale de Belgique (BNB), fait à Bruxelles devant les membres de l'organisation non gouvernementale du Cercle populaire européen une conférence dans laquelle il exprime sa confiance dans le succès de l'Union économique et monétaire (UEM), dont la première phase débute le 1er juillet 1990, tout en pointant les défis à relever dans ce domaine par les Douze.

**Source:** Rey, Jean-Jacques, Du Système monétaire européen à la monnaie unique de l'Europe: quelques réflexions. [EN LIGNE]. [Bruxelles]: [s.d.]. Disponible sur [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/emu\\_history/documentation/chapter13/19900618fr11sysmoneteuropeen.PDF](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/emu_history/documentation/chapter13/19900618fr11sysmoneteuropeen.PDF).

**Copyright:** (c) Union européenne, 1995-2012

**URL:**

[http://www.cvce.eu/obj/jean\\_jacques\\_rey\\_du\\_systeme\\_monetaire\\_europeen\\_a\\_la\\_monnaie\\_unique\\_de\\_l\\_europe\\_quelques\\_reflexions-fr-05d03ed2-2435-4842-967c-885b4bd8251e.html](http://www.cvce.eu/obj/jean_jacques_rey_du_systeme_monetaire_europeen_a_la_monnaie_unique_de_l_europe_quelques_reflexions-fr-05d03ed2-2435-4842-967c-885b4bd8251e.html)

**Date de dernière mise à jour:** 21/10/2012

Jean-Jacques REY

## Du Système monétaire européen à la monnaie unique de l'Europe : quelques réflexions

Le 1er juillet prochain débute la première phase de l'Union économique et monétaire. En parler le jour même du 175e anniversaire de la bataille de Waterloo illustre comme un thème de bachot la succession des projets pour l'Europe, fondés tantôt sur la conquête et la domination militaires, tantôt sur la diplomatie des alliances, si chère au siècle dernier, et aujourd'hui, plus que jamais, sur cette union sans cesse plus étroite des peuples européens, qui marque la première page du traité de Rome. Comment ne pas rappeler l'épigraphe des Mémoires de Jean Monnet : « nous ne coalisons pas des États, nous unissons des hommes ».

Bien sûr, le cheminement de cette union est parsemé d'embûches, et il est bon de se souvenir que la première phase de l'union économique et monétaire qui s'ouvre demain est en réalité une « deuxième » première étape. La première s'était ouverte le 1er janvier 1971, dans le sillage du Sommet de La Haye et du rapport Werner. Sommes-nous aujourd'hui crédibles en promettant ce que nous n'avons pu réaliser en d'autres temps, c'est-à-dire une monnaie unique pour la Communauté ?

Ma réponse est oui, sans aucune hésitation, pour de nombreuses raisons, et je me bornerai à en citer cinq.

La première, c'est le bulletin de santé de la Communauté. Lorsque le projet d'union économique et monétaire a été lancé pour la première fois, au Sommet de La Haye de décembre 1969, c'était la réponse de l'audace aux fractures qui menaçaient le marché commun. A peine l'union douanière était-elle achevée et la politique agricole commune mise en place que l'on avait vu jouer le réflexe du cloisonnement, aux premières difficultés : retour aux restrictions quantitatives, resserrement du contrôle des changes, ajustements de parité de forte ampleur. Par rapport aux objectifs et aux obligations du traité de Rome, une dangereuse propension au recul se dessinait, à laquelle il fallait absolument mettre fin. La réponse donnée à cette menace était une sorte de « fuite en avant ». Avec le recul de l'expérience, on sait aujourd'hui que le corps était malade, et la maladie sans doute trop grave pour réussir la fuite en avant dans les délais imaginés. Encore ne fallait-il pas que la maladie gangrène l'esprit, et en rendant à la Communauté la perspective de ses finalités, il me semble que la décision du Sommet de La Haye reste non pas une erreur, mais un grand moment de l'histoire de la Communauté.

Aujourd'hui, nous sommes dans une situation toute différente. A bien des égards, l'Europe éclate de santé. Le projet d'achèvement du Marché intérieur, qui est bien avancé, renforce et approfondit considérablement le Marché commun. Le Grand marché de 1992 a mobilisé toutes les énergies. Il s'inscrit jour après jour un peu plus dans les faits. L'UEM n'est pas une fuite en avant, mais une construction calibrée dans la suite logique de ce qui est déjà entrepris.

La deuxième raison qui conduit à l'optimisme réside dans la préparation du terrain monétaire. En 1970, le projet d'UEM partait de presque rien; presque tout était encore à faire, à construire, à imaginer. Le Serpent devait en constituer la première étape. Sa légitimité étant liée au processus d'union engagé, elle pouvait être mise en doute si le processus complet était lui-même compromis. Le contraste est total avec la situation actuelle. Le SME a fait ses preuves; élaboré et mis en œuvre avec la pleine conscience de ses limites et exigences, il a, en quelque sorte, par son succès même, contribué à enfanter le projet d'UEM et non l'inverse.

Troisième constatation : la pression de l'opinion, des marchés et des comportements. L'Ecu joue à cet égard un rôle d'anticipation et de galvanisation qui va bien au-delà de ses mérites techniques de monnaie embryonnaire de la Communauté. Il contribue à faire de l'union monétaire un enjeu politique au sens le plus noble, c'est-à-dire un appétit de l'ensemble des citoyens et des milieux d'affaires, et pas seulement un projet technocratique soumis aux aléas du flair changeant d'élus temporairement en fonction. C'est pourquoi il faut saluer, je pense, les efforts de ceux qui s'attachent à une promotion durable de l'Ecu, même si cette promotion a parfois ses limites dans les responsabilités de ceux qui gardent, jusqu'à nouvel ordre, la mission d'entretenir la qualité des monnaies nationales toujours en circulation.

Quatrième réflexion : la crédibilité du projet d'UEM est aujourd'hui renforcée par la concordance, que

chacun constate, entre les intentions et les actes, entre les volontés et les faits. Je ne citerai, à l'appui de cette observation, que deux exemples mais il y en a d'autres. Le SME, instauré en 1979, avait pour objectif d'aboutir à une « zone de stabilité » en Europe. Le succès du Système, au-delà des mécanismes qui lui sont propres et qui y ont certainement contribué, impliquait avant tout une volonté commune de convergence qui se traduise par l'adoption dans les différents pays membres de politiques économiques adaptées à cet objectif. Les intentions se sont, parfois fort courageusement, concrétisées dans les actes, et l'excellente conjoncture aujourd'hui observée dans les pays qui ont persévéré dans cette voie en confirme le bien-fondé.

Un autre exemple réside dans la décision d'ajouter la liberté des mouvements de capitaux à la stabilisation des cours du change. Des engagements ont non seulement été souscrits et respectés; ils ont été tenus par anticipation dans nombre de pays membres. Cette concordance entre le discours et les actes est de bon augure pour l'avenir de l'UEM.

La dernière remarque que je voudrais faire sur ce thème, c'est que le projet d'union économique et monétaire de la Communauté, pour révolutionnaire qu'il soit, n'est plus aujourd'hui qu'une révolution parmi toutes celles que l'environnement mondial nous réserve depuis quelques années, ou quelques mois. Les mutations sont partout : elles peuvent réussir ou échouer, mais elles ne peuvent plus être refusées. Nous voyons cela à l'Est, bien sûr, mais pas seulement à l'Est. Même la Suisse n'est plus tout à fait la Suisse, abritée des courants d'air. L'Europe est aujourd'hui inexorablement appelée à réfléchir à ses structures, et comment s'étonner que son paysage monétaire fasse partie de cette réflexion ?

Voilà autant de raisons de penser que l'entreprise est bien partie. Vous noterez que je n'ai pas mentionné, parmi ces raisons, le précédent inattendu auquel nous assistons chez nos voisins allemands, qui sont en train de démontrer comment on peut fusionner deux territoires monétaires en l'espace de quelques mois. Certes, tout le monde voit bien que l'union monétaire allemande puise une justification et une spécificité particulières dans les circonstances politiques et dans l'étroite affinité historique et culturelle des deux territoires. Néanmoins, certains pensent que la rapidité de ce processus, malgré la divergence de santé économique entre les deux territoires rassemblés, devrait logiquement conduire à désamorcer des objections ou des obstacles à l'unification monétaire rapide, dans la Communauté. Je pense pour ma part que cette conclusion n'est pas vraiment justifiée et que les différences entre l'union monétaire allemande et l'union économique et monétaire européenne limitent très fort la valeur de modèle que l'unité monétaire allemande peut avoir pour l'Europe.

D'abord, les responsables allemands ont dû agir sous la contrainte visible et pressante d'événements dramatiques, parmi lesquels une immigration massive et sans précédent; ceci exigeait d'eux une formidable détermination et justifiait sans doute la hâte avec laquelle des décisions ont été prises. Nous ne subissons pas dans la Communauté de semblables pressions; nous pouvons donc travailler avec plus de sérénité.

Mais surtout, notre projet d'union économique et monétaire n'est pas, contrairement à l'union inter-allemande, un projet d'absorption d'un territoire par un autre. Nous sommes, dans la Communauté, profondément riches de nos diversités nationales. Nous voulons préserver nos identités et nous sommes attachés au maintien d'un large degré de souveraineté nationale qui exprime et permette cette diversité. Nous souscrivons dès lors entièrement au principe de subsidiarité qui inspire non seulement le projet d'UEM mais, plus largement, celui d'Union politique vers lequel nous tendons. Dans le domaine monétaire, nous n'avons pas exprimé l'ambition d'adopter le D-Mark comme monnaie unique ou d'étendre la juridiction de la Bundesbank sur tout le territoire européen.

J'en viens donc aux réflexions dont je voudrais vous faire part au sujet du chemin qui nous reste à parcourir pour doter l'Europe d'une monnaie unique. On a déjà beaucoup parlé, écrit et même décidé sur ce sujet. Beaucoup d'entre vous sont familiarisés avec les données essentielles de ce processus et je ne vais pas y revenir. Sur un grand nombre de points, je suis frappé du degré de consensus qui rassemble déjà ceux qui s'intéressent à bâtir l'union économique et monétaire de l'Europe. Néanmoins, il y a des marges de négociation à resserrer et il subsiste d'importants éléments de désaccord. Ce sera l'objet de la Conférence Intergouvernementale de tracer la voie commune. Je voudrais vous faire part de quelques impressions de témoin privilégié, sans pour autant engager, je le précise, les institutions où j'exerce des fonctions, et dont je

ne suis ni le seul, ni le principal porte-parole.

Nous avons devant nous trois tâches fondamentales : entretenir l'acquis pendant que l'on négocie, bâtir la constitution monétaire de l'Europe, et veiller à tirer toutes les conséquences non monétaires de notre future unité monétaire.

### Entretenir l'acquis.

En pratique, ceci veut dire veiller à ce que le système monétaire européen continue à donner au moins autant de satisfaction – et de préférence, davantage encore – qu'aujourd'hui, jusqu'au jour où nous nous estimerons en mesure d'effectuer le grand saut vers l'adoption de cours du change irrévocablement fixés, entre nos monnaies, ou d'y substituer une monnaie unique.

C'est en grande partie le contenu de la première phase, telle qu'elle est décrite dans le rapport Delors. Le Conseil a adopté les procédures nécessaires pour renforcer sa capacité de surveiller les progrès de la convergence, et le Comité des Gouverneurs s'est doté d'une nouvelle structure pour renforcer sa capacité de coordonner les politiques monétaires. Il faut maintenant assurer que ce travail soit fait, et bien fait, pendant que les énergies sont tournées vers la préparation et la conduite de la Conférence Intergouvernementale, ou des deux Conférences qui se dérouleront en parallèle, pour préparer les étapes suivantes. Quand on construit une nouvelle maison, il est souvent plus passionnant de s'investir dans ce projet que de se consacrer à entretenir l'ancienne. Pourtant, cette tâche est indispensable aussi longtemps que la nouvelle maison n'est pas habitable. Et dans le cas de l'union monétaire, le déménagement pourrait être compromis si le système monétaire européen devait se dégrader dans l'intervalle.

Il y a plus à faire, dans le contexte de la première phase de l'UEM, que d'attendre l'entrée de la livre sterling dans le mécanisme de change du SME, et nous l'attendons avec impatience, et d'adopter les dernières directives nécessaires pour perfectionner le grand marché.

Quelques exemples.

Depuis 1988, les prix sont à nouveau moins bien orientés, dans la Communauté, qu'ils ne l'avaient été au cours des cinq années précédentes, et le différentiel d'inflation augmente, lui aussi. Des facteurs accidentels contribuent à cette évolution, mais elle appelle néanmoins une grande vigilance, car le degré d'utilisation des capacités de production s'est rapproché des maxima historiques, dans plusieurs de nos pays.

La libération des mouvements de capitaux accroît la contrainte externe sur la politique monétaire. Dans les pays où l'on comptait sur la banque centrale, en cas de besoin, pour restreindre le crédit ou stimuler l'épargne, la seule arme disponible, c'est-à-dire la hausse des taux d'intérêt, aboutit à attirer des capitaux étrangers et trouve dès lors sa limite dans le maintien nécessaire de la stabilité du cours de change. Un secours plus efficace de la politique budgétaire est dès lors devenu inévitable pour assurer le fonctionnement correct du système monétaire européen. C'est un problème majeur, aujourd'hui, pour des pays comme l'Italie et l'Espagne.

Un autre sujet de préoccupation, particulièrement vif pour la Belgique, est celui de la « défiscalisation compétitive », à laquelle la Communauté risque d'être confrontée, en l'absence d'harmonisation fiscale minimale. Nous sommes en Belgique particulièrement vulnérable à ce phénomène, compte tenu à la fois de notre position géographique, de nos « traditions » fiscales et de notre héritage budgétaire. Notre ministre des Finances s'attache, à juste titre, à mobiliser la coopération internationale pour mettre fin aux risques de distorsions concurrentielles ou de déraillements budgétaires que cette situation comporte.

Ces exemples soulignent que le ménage communautaire doit absolument être entretenu, pendant que les grands desseins se négocient, sous peine de laisser se creuser un fossé dangereux entre le point de départ et le lieu d'arrivée.

Bâtir une bonne constitution monétaire :

Les travaux concernant le volet monétaire du dossier UEM sont aujourd'hui bien avancés et un très large consensus est atteint sur beaucoup de points essentiels de l'UEM. Le mérite en revient en premier lieu au Comité Delors, dont la contribution sur ce point a été capitale. Le mérite en revient aussi, je le pense, aux responsables politiques qui ont largement avalisé les points de vue exprimés dans le rapport du Comité Delors. Permettez-moi ici de rendre hommage à ceux qui ont contribué à l'émergence de ce consensus autour des aspects essentiels de l'Union monétaire et, parmi eux, à votre Président, le ministre Herman, dont les nombreuses contributions au débat et le rapport sur l'UEM présenté au nom de la commission économique et monétaire du Parlement européen, ont sans conteste fait progresser les travaux.

Deux propositions capitales du volet monétaire du rapport Delors paraissent pourtant, au départ, courir le risque de provoquer une controverse. La première est l'idée de confier la responsabilité de la politique monétaire à une nouvelle institution autonome, c'est-à-dire indépendante à l'égard des instructions communautaires ou nationales. La seconde, qui est la raison d'être de la première, est de donner à cette institution mandat d'accorder la priorité à l'objectif de la stabilité des prix.

Pourquoi est-il indispensable d'insister sur ces deux propositions ?

Il serait trop simple de répondre : c'est pour gagner l'adhésion de l'Allemagne et de la Bundesbank, dont la constitution monétaire repose sur ces deux piliers. Il y a derrière ce choix une conviction profonde, renforcée par l'expérience des vingt dernières années, que l'on ne gagne rien de durable, en matière de croissance et d'emploi, en asservissant la politique monétaire à d'autres objectifs que ceux qu'elle peut servir le plus efficacement et en montrant trop de complaisance à l'égard de l'inflation.

L'indépendance de la banque centrale n'a pas pour but de protéger la banque centrale ou ses dirigeants, encore moins de créer un État dans l'État. A condition que sa portée soit bien comprise, elle protège aussi les gouvernements contre les tentations et le corps social contre les politiques à courte vue. J'ajoute qu'il ne suffit pas que l'intérêt collectif à la stabilité soit inscrit dans un texte de loi. Ce message est important, certes, au moment où l'on crée une nouvelle institution, responsable d'une nouvelle monnaie. Il est sans doute plus important encore que cet intérêt collectif soit continuellement perçu par la collectivité, sans quoi la banque centrale serait bientôt impuissante à maintenir le cap de la stabilité.

C'est d'ailleurs pourquoi le devoir d'assurer la stabilité de la monnaie n'exempte pas la banque centrale du soutien aux autres objectifs de la politique économique : en réalité, il le renforce. L'indépendance de la banque centrale ne la situe pas en marge de la légitimité démocratique : elle tient du législateur une mission d'intérêt social, dont elle doit rendre compte. Les propositions du rapport Delors sur ce point ont été largement acceptées; elles confèrent notamment un rôle éminent au Parlement européen, auquel un rapport annuel sur les activités de l'institution monétaire devrait être soumis et qui pourrait inviter le Président de cette institution à rendre compte devant lui des grandes orientations arrêtées par elle dans le cadre de ses missions. Dès à présent, d'ailleurs, le Président du Comité des Gouverneurs a trouvé le chemin de Strasbourg.

#### Veiller à tirer les conséquences non-monétaires de l'unité monétaire :

L'union économique sera très différente de l'union monétaire. En matière monétaire, nous avons besoin d'une institution nouvelle, qui concentre sur elle la responsabilité de gérer la monnaie unique de la Communauté. En matière économique, il n'est pas envisagé de créer de nouvel organe de décision, ni de modifier substantiellement le dispositif institutionnel de la Communauté, encore que la répartition des pouvoirs puisse éventuellement être affectée. Il n'est pas non plus envisagé de centraliser d'importantes masses budgétaires ou d'opérer un déplacement massif de compétences au plan communautaire, au-delà de ce que l'Acte unique a déjà apporté en ce sens.

Cette disparité entre l'union monétaire et l'union économique est compréhensible et dans la logique de l'attachement souvent répété au principe de subsidiarité. Donc, le pouvoir économique exercé au plan communautaire demeurera limité, tandis que les marges de manœuvre disponibles au plan national seront

plus grandes. Elles seront néanmoins circonscrites d'une part, par les exigences concurrentielles du grand marché, et d'autre part, par des règles de discipline budgétaire qui, tout en restant à déterminer dans le détail, comporteront des freins à l'action discrétionnaire.

Nous nous orientons donc vers un modèle fédéral très original, avec une pleine capacité d'action pour la politique monétaire de l'union, avec un pouvoir économique fédéral comparativement modeste, et avec des pouvoirs économiques pour les entités fédérées certes importants, mais corrigés par des « interdictions de faire » dans la mesure où leur intervention risquerait de porter préjudice à l'ensemble.

Rien ne permet de penser que ce modèle ne soit pas viable. Il faudra cependant que les institutions communautaires veillent attentivement à la cohérence entre la politique monétaire et la politique économique communautaire, telle qu'elle résulte du dispositif très décentralisé mis en place. Il sera aussi important que ces institutions soient en mesure de réagir avec souplesse et autorité face aux déséquilibres qui pourraient requérir une intervention plus visible de leur part. Peut-être, à la longue, le rodage de ce dispositif fera-t-il apparaître l'opportunité de renforcer la capacité d'intervention communautaire en faveur des grands équilibres, sous peine de laisser un fardeau excessif peser sur la conduite de la politique monétaire.

En résumé, je pense que nous sommes embarqués dans une entreprise ambitieuse, mais dotée dès le départ d'un haut degré de crédibilité. N'oublions pas, pendant que nous précisons les contours de notre futur projet, que le système monétaire européen est un acquis précieux, mais vulnérable à tout relâchement de vigilance. Donnons-nous une forte constitution monétaire, mais veillons à l'ancrer continuellement dans le consensus démocratique. Soyons attentif, enfin, à l'équilibre qui devra continuellement s'établir entre la gestion monétaire et la conduite de l'union économique. Je crois qu'à ce prix, nous pouvons aborder les quelques années devant nous avec un très grand enthousiasme.