

Transcription de l'interview de Jacques de Larosière (Paris, 22 mai 2008)

Légende: Transcription de l'interview de Jacques de Larosière, sous-directeur de 1967 à 1974, puis directeur du Trésor de 1974 à 1978, directeur général du Fonds monétaire international (FMI) de 1978 à 1987, gouverneur de la Banque de France de 1987 à 1993 et président de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD) de 1993 à 1998, réalisée par le Centre Virtuel de la Connaissance sur l'Europe (CVCE) le 22 mai 2008 dans son bureau à Paris. Conduit par Frédéric Clavert, chercheur au CVCE, l'entretien porte particulièrement sur les sujets suivants: le système monétaire international et la fin du système de Bretton Woods, la politique monétaire internationale et européenne de la France sous Georges Pompidou, les réactions au «plan Werner» et la création du Système monétaire européen, le «groupe des Dix», le «comité Delors» et l'Union économique et monétaire, le rôle de la Banque centrale européenne, le rôle de la France dans le processus d'intégration économique et monétaire et le rôle et le fonctionnement de la Banque européenne de reconstruction et de développement (BERD).

Source: Interview de Jacques de Larosière / JACQUES DE LAROSIÈRE, Frédéric Clavert, prise de vue : Alexandre Germain.- Paris: 2008 [Prod.], 22.05.2008. CVCE, Sanem. - SON (00:57:35, Montage, Son original).

Copyright: Transcription CVCE.EU by UNI.LU

Tous droits de reproduction, de communication au public, d'adaptation, de distribution ou de rediffusion, via Internet, un réseau interne ou tout autre moyen, strictement réservés pour tous pays.
Consultez l'avertissement juridique et les conditions d'utilisation du site.

URL:

http://www.cvce.eu/obj/transcription_de_l_interview_de_jacques_de_larosiere_paris_22_mai_2008-fr-56282ed3-966d-458b-a0a6-39791de4391a.html



Date de dernière mise à jour: 03/02/2017

Transcription de l'interview de Jacques de Larosière (Paris, 22 mai 2008)

Table des matières

1. Le système monétaire international et la fin du système de Bretton Woods.....	1
2. La politique monétaire internationale et européenne de la France sous Georges Pompidou.....	2
3. Les réactions au « plan Werner » et la création du Système monétaire européen.....	3
4. Le «groupe des Dix».....	6
5. Le «comité Delors» et l'Union économique et monétaire.....	7
6. Le rôle de la Banque centrale européenne.....	10
7. Le rôle de la France dans le processus d'intégration économique et monétaire.....	11
8. Le rôle et le fonctionnement de la Banque européenne de reconstruction et de développement (BERD).....	12

1. Le système monétaire international et la fin du système de Bretton Woods

[Frédéric Clavert] À la fin des années 1960 et au début des années 1970, le fonctionnement du système monétaire international est fortement perturbé. Quel regard portiez-vous sur ces turbulences monétaires internationales?

[Jacques de Larosière] Le système qu'on appelait celui de « Bretton-Woods », qui avait été fondé après la guerre, était basé sur un régime général de parités fixes géré sous la direction du Fonds monétaire international. Alors, ce système a commencé à se détériorer à la fin des années 60 du fait, essentiellement, du déficit budgétaire américain, qui était provoqué par la guerre du Vietnam et par le financement inflationniste du Welfare State aux États-Unis. Or, le dollar constituait le pivot de ce système. En effet, c'était par rapport à la devise américaine, qui était elle-même convertible en or au prix de 35 dollars l'once, que toutes les parités de change étaient définies. Mais, quand, vers la fin des années 60, le marché a commencé à se défier du dollar du fait de l'inflation et des déficits américains, le système a été soumis à d'intenses pressions. Les pays à plus faible inflation et à monnaie forte, comme l'Allemagne, la Suisse, ont attiré de plus en plus de capitaux internationaux et les États-Unis, qui étaient toujours soumis à l'obligation de convertibilité en or de leur monnaie, ont accumulé des dettes croissantes. Devant la difficulté accrue de financer son déficit extérieur, le gouvernement des États-Unis a fini, le 15 août 1971, par suspendre, unilatéralement, la convertibilité du dollar en or. Cette décision, qui était assortie d'une surcharge de 10 % sur les importations aux États-Unis, ce qui était l'équivalent d'une dévaluation de fait, fut suivie d'un accord international en décembre 1971 qu'on a appelé l'accord du Smithsonian, du nom de l'édifice dans lequel cet accord a été négocié, à Washington. Cet essai de recadrer les parités, en les conservant fixes par rapport au dollar, fut voué à l'échec devant la pression des mouvements de capitaux et, en mars 1973, on passa à un flottement généralisé des monnaies. Ces événements marquaient la fin d'une période d'un quart

de siècle de stabilité monétaire à un système de parités fixes où les pays ne pouvaient plus jouer des dévaluations compétitives qui avaient été le grand facteur déstabilisant des années 30.

À ce système de parités fixes s'était substitué à partir de 1971-1973 un flottement généralisé des monnaies. Certains économistes pensaient que ce système de flottement allait régler tous les problèmes. Il permettrait selon eux aux banques centrales de poursuivre une politique monétaire autonome sans la contrainte des taux de change et il permettrait aussi aux forces du marché d'établir à tout moment le cours d'équilibre entre les monnaies, et par là même corrigerait les déséquilibres de balance des paiements. L'expérience que nous avons aujourd'hui de 35 ans de flottement amène à nuancer fortement cette vue des choses. En effet, l'absence de toute surveillance effective sur les taux de change, jointe à la libéralisation des mouvements de capitaux et à la suppression des contrôles des changes, a certes contribué à l'explosion des mouvements de capitaux transfrontaliers, ce qui a sans doute accéléré le développement économique en fluidifiant et améliorant l'allocation des ressources d'épargne au plan mondial. Mais le flottement, il ne faut pas l'oublier, a eu de profonds effets négatifs. D'abord, il a réduit les disciplines monétaires et favorisé l'inflation. Et, ensuite, l'hétérogénéité dans l'application du flottement, certains pays flottant librement, d'autres contrôlant les mouvements de leur monnaie, a conduit à des désalignements, comme on dit en anglais, de parités, qui ont nui à l'établissement d'un jeu égal de la concurrence et ont entraîné les accumulations de réserves que nous connaissons aujourd'hui chez certains pays qui sont devenus structurellement créditeurs. Voilà donc un peu le regard que je porte sur cette transformation du système monétaire international.

2. La politique monétaire internationale et européenne de la France sous Georges Pompidou

[**Frédéric Clavert**] Lorsque Georges Pompidou était président de la République, et Valéry Giscard d'Estaing son ministre des Finances, quelle est la politique monétaire européenne de la France, et quelle part y avez-vous prise ?

[**Jacques de Larosière**] D'abord quelques mots sur la politique monétaire internationale, avant de parler de l'Europe, de la France, au sens plus large du terme. La France était traditionnellement attachée à la notion de stabilité des taux de change, et ne croyait guère dans les vertus d'un flottement généralisé. Cela explique par exemple notre rôle à la conférence des Açores, qui a eu lieu en décembre 1971, juste avant l'accord du Smithsonian entre Nixon et Connally du côté américain, et Pompidou et Giscard d'Estaing du côté français. Je me souviens, parce que j'étais du voyage et je faisais partie de la délégation du ministre de l'Économie et des Finances, je me souviens que Valéry Giscard d'Estaing, sans mettre en cause l'inévitabilité d'une dévaluation du dollar (elle était d'ailleurs déjà dans les faits depuis le 15 août), insista pour en limiter la portée. Il souhaitait aussi restaurer la stabilité des taux de change et établir une nouvelle grille de parités sous l'autorité du Fonds monétaire, ce qui fut négocié et obtenu,

du reste, à Washington à la fin de 1971. C'est le fameux « Smithsonian Arrangement », qui a recadré, en tenant compte de ce qui s'était passé le 15 août, qui a recadré les différentes parités les unes par rapport aux autres et par rapport au dollar, qui restait le pivot du système. Cet attachement au concept de stabilité des taux de change explique aussi le rôle que la France a joué dans les négociations sur ce qu'on appelait le « nouvel ordre monétaire », des négociations qui sont un peu oubliées aujourd'hui et qui furent conduites dans le cadre d'un Comité des Vingt entre l'année 1972 et l'année 1974.

Ces négociations, auxquelles je participais, furent très intéressantes du point de vue intellectuel, mais les pays européens étaient divisés, les États-Unis voulaient bénéficier du maximum de liberté et, en fin de compte, il fut impossible de s'entendre, notamment sur la question clé de la symétrie du processus d'ajustement entre créanciers et débiteurs. Alors, la crise pétrolière de 1973-1974 et le recyclage des capitaux pétroliers qui s'ensuivit allaient profondément changer la donne du problème et replacer le dollar au centre du système. On avait besoin de dollars.

Alors, sur le plan européen, pour répondre plus précisément à votre question, la France, pendant ces années, militait pour un régime régional, en Europe, de change stable au sein d'un monde flottant. C'est ainsi que, en avril 1972, fut créé le fameux serpent européen, c'est-à-dire un accord au titre duquel les marges de fluctuation entre monnaies européennes ne devaient pas dépasser 2,25 % d'une monnaie à l'autre, alors que dans le système du Smithsonian, qui venait d'être adopté au plan international, les monnaies pouvaient varier de 4,5 %. Il y avait donc une volonté de resserrer la marge de fluctuation des monnaies européennes entre elles.

Ce serpent évoluait au début dans un tunnel de 4,5 % vis-à-vis du dollar, dont la parité avait été fixée à la fin de 1971 par rapport à l'or avec une dévaluation du dollar puisque le prix de l'or officiel passait de 35 dollars l'once, ce qui était le système antérieur, à 38 dollars l'once après le Smithsonian. Ce tunnel disparut très rapidement moins d'un an après sa création, en mars 1973, lorsque, face à de nouvelles pressions de capitaux internationaux, le gouvernement des États-Unis décida de laisser flotter le dollar sans entraves (parce que dans le Smithsonian, il y avait une obligation de maintenir sa parité), après quoi le serpent dû flotter lui aussi contre le dollar. Les tempêtes monétaires de l'époque furent très violentes, et elles ont vu, en 1972 la sortie de la livre sterling du serpent, en 1973 la sortie de la lire italienne et, en 1974 la sortie de franc français.

3. Les réactions au « plan Werner » et la création du Système monétaire européen

[**Frédéric Clavert**] Quelles étaient les réactions en France lors de la sortie du plan Werner, puis des propositions de Karl Schiller de flottement concerté des monnaies européennes ?

[**Jacques de Larosière**] Le plan Werner fut établi en octobre 1970, ce qui est intéressant, parce que ça montre qu'il y avait une volonté de stabiliser voire d'unifier la politique de change européenne dès avant la rupture du système de Bretton-Woods. Alors, ce plan ouvrait en effet la discussion sur une union économique et monétaire en Europe. Alors, pour schématiser la donne qui présidait à cette négociation, on peut dire que les Allemands, avant de réaliser une union monétaire, voulaient commencer par harmoniser les politiques économiques et les politiques budgétaires. Ça a toujours été leur théorie. Harmonisons d'abord nos politiques économiques et puis après, nous verrons si les conditions d'une union monétaire se présentent. En revanche, la France souhaitait réaliser l'union monétaire en considérant que celle-ci entraînerait en quelque sorte un processus de convergence dans les politiques économiques.

Le comité Werner était face à cette différence de vues assez fondamentale et il s'efforça d'établir un compromis en organisant une sorte de parallélisme entre les deux processus, c'est-à-dire le processus d'avancée vers l'union monétaire et en même temps le processus de convergence et de coordination des politiques économiques. Devant l'opposition du président français Georges Pompidou à l'idée, qui figurait dans le rapport Werner, d'une sorte de comité supranational de politique économique, le rapport fut édulcoré en mars 1971 et aboutit seulement à un rétrécissement des marges de fluctuation des changes entre pays européens, rétrécissement qui, nous l'avons dit il y a un instant, prit corps à partir de 1972 avec le serpent européen. Et, en 1972, dans le cadre de ces travaux, on créa ce qu'on appelait le « FECOM », c'est-à-dire un Fonds européen de coopération monétaire avec des moyens financiers pour aider les pays à se maintenir dans la bande de fluctuation resserrée.

Alors, après l'élection à la présidence de la République de Valéry Giscard d'Estaing, il y eut, lorsque monsieur Fourcade devint ministre des Finances, un essai, en 1975, tendant à relancer le processus d'union monétaire. Et le texte de 1975 du mémorandum Fourcade visait à établir une plus grande symétrie dans les obligations entre pays. Notre idée était que les pays à monnaie forte, qui montaient si vous voulez dans l'espace d'évolution des changes, avaient autant de responsabilités que les pays dont la monnaie baissait pour prendre des actions qui les remettraient plus près des cours centraux. Cette idée, inutile de vous le dire, n'était pas acceptée par nos collègues allemands. Alors, je me souviens que le rapport Marjolin, qui avait été confié à un membre de la Commission pour départager un peu les points de vue, insistait sur la nécessité d'établir des institutions politiques européennes afin d'harmoniser les politiques économiques, faute de quoi, pensait le rapporteur Marjolin, il était trop tôt et il valait mieux s'abstenir de tenter l'union monétaire.

Alors, vous avez bien voulu me demander si j'ai participé à ces négociations. La réponse est oui : j'étais à la Direction du Trésor, depuis 1974 j'étais le directeur du Trésor et donc j'étais au ministère des Finances en charge de ces questions. Et je me souviens, et ceci m'est revenu en mémoire en consultant un ouvrage ou un article d'un universitaire, M. Frank, qui a fait des recherches dans les archives du ministère des Finances, il m'est donc revenu le souvenir que, en juillet 1975, je me distançais de la position des services du ministère des Finances, qui avait

beaucoup travaillé dans le cadre du plan Werner, et cette position de la note, qui fut établie par les services du Trésor en juillet 1975, consistait à renforcer les moyens du FECOM, à leur donner plus de masse d'intervention, à instituer une sorte de gouvernement monétaire, et à fixer irrévocablement, non pas en 1975 mais en 1980 c'est-à-dire cinq ans après, les parités avant de passer à la création d'une monnaie commune.

Alors vous pouvez peut-être être intéressé par ce que j'écrivais à l'époque au ministre en marge de la note du Trésor, que j'acceptais de transmettre au Trésor mais avec laquelle je voulais marquer une certaine différence. Alors je cite ce passage : « Toutes les réflexions, ainsi rassemblées dans la note, reposent sur deux hypothèses de travail. L'une est que la France entend poursuivre la construction de l'Europe, qu'elle y a intérêt, ce qui n'est nullement démontré, et qu'elle trouvera des partenaires d'une égale bonne volonté. L'autre est que le gouvernement français maintient sa préférence pour une approche pragmatique et progressive de cette construction. On peut cependant très légitimement considérer que la réflexion contenue dans la note ci-jointe (celle que je transmettais) et qui procède directement du schéma, aujourd'hui dépassé, du plan Werner, est largement irréaliste, dans la mesure où elle suppose une réelle volonté politique d'intégration que rien ne permet actuellement de prévoir. J'ajoute que le maintien de la date de 1980 et l'irrévocabilité des rapports de change dans la Communauté, qui sont retenus dans cette note, me semblent à la fois arbitraires et inopportuns. Je transmets donc ce document au cabinet en soulignant que je ne saurais, pour ce qui me concerne, en approuver tout l'esprit et le contenu. » Fin de citation.

Ce texte montre que, en mi-1975, compte tenu des divergences de politiques économiques, essentiellement entre la France et l'Allemagne, et compte tenu des différences aussi entre les tendances inflationnistes entre les deux pays, je pensais que faire l'union monétaire avec autant de volontarisme, sans suffisamment se préoccuper de la convergence des politiques économiques, était quelque chose de dangereux. Toute la période qui a conduit au serpent monétaire, au FECOM, ... ces discussions sur la manière d'envisager l'avenir monétaire en Europe ont été essentiellement menées par les ministres des Finances des pays de la Communauté, qu'elles soient formelles ou informelles, et que les positions étaient préparées par ce qu'on appelait à l'époque le « comité monétaire » et qui comprenait des représentants de Trésors nationaux et des banques centrales.

[Frédéric Clavert] Des discussions sur un nouveau système monétaire européen aboutissent en 1978-1979. Vous êtes alors nommé directeur général du Fonds monétaire international. Comment le FMI a-t-il considéré la naissance du SME ?

[Jacques de Larosière] Bon, d'abord le système monétaire européen, le SME, établissait un rapport de change fixe avec des marges de 2,25 % autour des cours centraux, c'était pas complètement neuf, nous l'avons vu, entre les monnaies des pays de la Communauté européenne. Ce système était assorti de facilités de crédit, ce qui était nouveau, autorisait des changements négociés de cours centraux, quand une monnaie était sous trop forte pression, mais obligeait les États membres à respecter, donc, ces marges étroites de fluctuation. C'était au fond l'application à l'Europe de cette notion de change stable mais ajustable que le président

Giscard d'Estaing avait défendu depuis une dizaine d'années. La mise en place du SME a constitué, évidemment, un facteur déterminant dans la réalisation d'une plus grande stabilité monétaire en Europe, parce que ce n'était pas seulement la réitération du serpent, c'était un système de taux de change resserrés assorti de toute une série de dispositifs en matière financière et en matière d'obligation de politique économique. Et je n'ai aucun doute : la mise en place de ce SME a encouragé les gouvernements à lutter contre l'inflation et à réduire leur déficit budgétaire.

Alors j'étais à Washington depuis juin 1978 comme directeur général du Fonds monétaire et je n'eus donc pas l'honneur de participer à la négociation de cet accord. Mais je me souviens des échos qu'il eut au sein du Fonds monétaire international. Cette institution avait prévu, pour l'application de ce qu'on appelait le concept de « surveillance des taux de change », avait prévu des examens bilatéraux, État par État, des politiques économiques et monétaires, pour tous les États du monde d'ailleurs, pas seulement les européens. Et voilà que les pays d'Europe avaient décidé de conduire, au fond, une politique de change commune, avec un soubassement de politique économique assez harmonisé. Et devant le scepticisme de certains de mes collaborateurs au FMI, je me souviens d'avoir accueilli publiquement comme une avancée cette nouvelle forme de coopération monétaire internationale et d'avoir fait en sorte que les examens individuels effectués par le Fonds monétaire sur chaque pays soient, pour ce qui concerne les pays du SME, regroupés, sur un plan géographique de façon à ce qu'on les fasse en une fois afin de donner une vue plus cohérente à l'ensemble européen. Et on sait que c'est cet accord, malgré ou peut-être à cause des tribulations et des vicissitudes des crises de change des années ultérieures, qui a donné en fin de compte naissance à l'Union monétaire européenne. Je crois qu'on peut dire que sans le SME et l'action concertée de Giscard d'Estaing et de Helmut Schmidt, l'Euro n'aurait pas été créé.

4. Le «groupe des Dix»

[**Frédéric Clavert**] En janvier 1987, vous devenez gouverneur de la Banque de France. À ce titre, vous participez aux réunions mensuelles du comité des gouverneurs des banques centrales des États membres de la Communauté européenne à la Banque des règlements internationaux. Quel est le rôle du comité des gouverneurs qui siège à Bâle ?

[**Jacques de Larosière**] Alors les gouverneurs de ce qu'on appelait à l'époque « le groupe des dix », c'est-à-dire les dix pays industrialisés les plus avancés, mais ça comprenait des pays comme la Belgique, les Pays-Bas, enfin c'était pas que des très grands pays, les gouverneurs du groupe des dix se réunissaient une fois par mois, à Bâle, et discutaient de la situation monétaire de leur pays, de la situation monétaire internationale. Et je fus le président de ce groupe de gouverneurs des dix de 1990 à 1993. C'était un lieu de rencontre entre responsables de la politique monétaire qui regroupait les États-Unis, l'Europe, le Japon, et donc c'était un lieu d'échanges très informels qui permettait de mieux comprendre, voire d'influencer les vues des uns et des autres. Et ces réunions étaient suivies d'une rencontre mensuelle entre les

gouverneurs des banques centrales des pays de la Communauté, au cours de laquelle les questions du fonctionnement du système de change européen étaient bien entendu évoquées ainsi que toutes les questions de coordination des politiques monétaires.

5. Le «comité Delors» et l'Union économique et monétaire

[**Frédéric Clavert**] À Hanovre en 1988, Jacques Delors a réussi à imposer que le comité spécial sur l'union monétaire soit principalement composé des gouverneurs des banques centrales et de quelques experts et non pas des ministres des Finances des États membres. Cette composition, le choix des gouverneurs, a-t-elle été déterminante dans l'élaboration de l'union monétaire ?

[**Jacques de Larosière**] Oui, la réponse est positive. La composition de ce comité, comme vous venez de le rappeler, à base de gouverneurs, avec quelques experts, mais à base de gouverneurs des pays de la Communauté, qui étaient d'ailleurs choisis, c'était un des aspects un peu étranges d'un certain point de vue de cette sélection, qui était choisie intuitu personae, c'est-à-dire que c'étaient les personnalités (elles se trouvaient être les gouverneurs), mais c'étaient quand même les personnalités qui étaient désignées.

Alors la composition de ce comité, donc, composé essentiellement de gouverneurs, a, à mon avis, joué un rôle décisif dans le succès des travaux et dans la portée politique du rapport qui en est sorti. Si les ministres des Finances avaient été représentés dans ce comité, je pense que les choses eussent échoué. Il faut comprendre en effet que l'attachement de l'Allemagne au deutsche mark, monnaie forte autour de laquelle s'ancraient les autres monnaies du système, était un élément essentiel du contexte politique dans lequel se situait l'idée d'une éventuelle monnaie commune européenne. Seule la participation des gouverneurs, et en particulier du président de la Bundesbank, pouvait si je puis dire légitimer les travaux d'un tel comité.

Alors les séances du comité Delors, qui se sont tenues entre juillet 1988 et avril 1989, principalement à Bâle (je me rappelle, il y a eu une réunion à Luxembourg), ces séances ont été riches, franches, animées. L'objectif a été atteint. Le rapport a été signé par la totalité des membres du comité. Et si l'objectif a été atteint, c'est à mon avis pour une raison fondamentale, et cette raison, c'est la suivante : la question posée au comité monétaire n'était pas « Avantages et inconvénients d'une union monétaire ». C'était « Comment, d'un point de vue technique, pourrait fonctionner une union monétaire si, d'aventure, elle venait à être décidée ? ». La première question, « Avantages et inconvénients de l'union monétaire », eût été vouée à l'échec. La seconde mettait à contribution le jugement et la compétence technique des membres du comité. Et donc tous les participants ont joué le jeu et, comme vous le savez, le rapport a été publié au printemps de l'année 1989.

[**Frédéric Clavert**] Plus concrètement, comment se déroulaient les séances du comité Delors et, particulièrement, comment Jacques Delors les a-t-il présidées ?

[Jacques de Larosière] Jacques Delors les a très bien présidées, en ce sens qu'il a beaucoup laissé parler les participants. Il n'a pas tenté d'imposer une sorte de plan prédéterminé qu'on suivrait un peu à marche forcée... Pas du tout. Il a laissé les participants au comité analyser la problématique et avancer sur les grands sujets de « Comment faudrait-il organiser, si tel était le cas, une politique monétaire ? ». Et je crois que cette manière qu'il a eue de conduire les débats a permis aux gens de s'exprimer, a montré qu'il n'y avait pas une sorte de plan prédéterminé qui influençait trop les réunions, et je pense que ça a été la bonne méthode.

[Frédéric Clavert] Dans certains articles scientifiques notamment, on vous a parfois opposé à Karl Otto Pöhl, gouverneur de la Bundesbank, lors des débats du comité Delors. Cette image d'une opposition Pöhl-Larosière vous semble-t-elle juste, et cette opposition correspond-elle à une divergence traditionnelle entre la France et l'Allemagne, disons entre une position « monnaie d'abord » ou une position « politique économique d'abord » ?

[Jacques de Larosière] Alors, je suis heureux que vous me posiez cette question. À la vérité, il n'y a pas eu cette opposition dont vous parlez. Les relations entre Karl Otto Pöhl et moi-même furent très cordiales, et surtout très fructueuses sur le plan du travail. Et les divergences de vues prétendues entre nous deux n'existaient pas. Alors ceci mérite une explication : il y avait, en effet, vous venez de le rappeler, une différence d'approche entre les autorités françaises, qui étaient plus axées sur la construction institutionnelle, moins favorables en principe à l'idée de l'indépendance des banques centrales et les autorités allemandes, qui attachaient une importance extrême à cette indépendance des banques centrales et insistaient aussi sur la mise en œuvre d'une convergence effective entre les politiques économiques et budgétaires des États membres.

Mais, et c'est ce qui explique que cette différence d'approche n'ait pas perturbé si je puis dire le fonctionnement du comité Delors, j'étais pour ma part convaincu qu'il n'y aurait jamais d'accord si l'indépendance des banques centrales et la priorité donnée à la stabilité des prix, qui sont les deux facteurs clés, n'étaient pas au cœur du dispositif. Comment peut-on imaginer une union monétaire où l'organe directeur serait de nature intergouvernementale, piloté par des représentants, et des banques centrales et des Trésors, et où les décisions, alors qu'elles sont souvent urgentes, en matière de taux d'intérêt seraient le résultat de négociations entre les représentants des différents États membres ? C'est, à la vérité, inimaginable. La politique monétaire, si on voulait créer une vraie politique monétaire européenne, devait être décidée par une banque centrale indépendante. Et quant aux banques centrales nationales, qui formaient le système européen des banques centrales, elles devaient aussi être dotées de leur propre indépendance pour ne pas enrayer ou jeter le doute sur l'indépendance des décisions de la banque centrale elle-même. Et je pensais que cette indépendance de la Banque centrale européenne, des banques centrales nationales, et aussi que l'objectif de stabilité des prix, étaient bons pour l'Europe, pour la France, et que c'était indispensable en plus pour obtenir un accord. Je m'étais ouvert de ces questions et de ce qu'était ma propre position, que je viens de vous donner (n'oubliez pas que j'étais nommé, en principe, en tant que « monsieur de Larosière » et

pas comme « le gouverneur de la Banque de France », qui à l'époque était dépendant, comme vous le savez, du ministre des Finances.

Je m'étais donc ouvert de ma propre position auprès du président de la République, monsieur Mitterrand, au cours d'une entrevue en tête-à-tête qui, à ma demande, eut lieu le 1^{er} décembre 1988, c'est-à-dire au début des travaux du comité Delors, disons au premier quart. Le président m'écouta, car je développais toutes les thèses que je viens de vous rappeler. Sans approuver formellement ma position, il ne me démentît pas ni ne me découragea. Et cet entretien me donna donc une grande liberté dans mon action, tant vis-à-vis du Trésor que vis-à-vis de mes propres collègues du comité Delors, et explique que je ne me trouvais pas en désaccord avec mon collègue allemand sur ces principes, qui étaient autant essentiels à lui qu'à moi-même.

[**Frédéric Clavert**] Le rapport du comité Delors a été rendu en avril 1989. Pensiez-vous alors que l'UEM serait possible ?

[**Jacques de Larosière**] Oui, je le pensais, parce que l'engagement des principaux leaders politiques, c'est-à-dire monsieur Mitterrand et monsieur Kohl, était tel que je crus l'entreprise politiquement possible. Et le sujet était en plus en grande partie bipartisan, comme on dit, c'est-à-dire qu'il ne séparait pas la droite de la gauche : y'avait des gens à droite et des gens à gauche qui étaient favorables à l'idée, y'en avaient qui étaient défavorables, mais c'était pas un clivage droite-gauche, et c'était vrai tant en France qu'en Allemagne. Et donc, je croyais à la possibilité de cette entreprise.

[**Frédéric Clavert**] Quelques années plus tard, le traité de Maastricht permet de lancer l'Union économique et monétaire, puis le système monétaire européen est touché par une grave crise en 1992-1993. Cette crise vous a-t-elle fait douter de la réalisation de l'Union économique et monétaire ?

[**Jacques de Larosière**] Le boulet est passé très près. Cette crise a été en effet d'une violence extraordinaire, dont aujourd'hui on n'a plus idée. Elle a fait vaciller et chuter un certain nombre de monnaies européennes. Vous vous rappelez de la sortie du SME de la livre sterling en 1992 dans des conditions dramatiques, et il y a d'autres monnaies qui ont aussi suivi le même sort. Quant au franc, il résista pendant toute cette période de tempête, à mon avis pour deux raisons essentielles : une qui est connue et l'autre qui est moins souvent rappelée. La moins souvent rappelée, à mon avis, celle qui explique fondamentalement que le franc soit resté dans son rapport quasi fixe avec le deutsche mark, c'est que la politique anti-inflationniste de notre pays avait porté ses fruits. Nous étions en effet engagés dans le cercle vertueux de la compétitivité accrue de notre économie puisque nous gardions un taux de change fixe par rapport à des pays dont le taux d'inflation augmentait plus vite que le nôtre.

Donc en réalité, nous bénéficions d'un avantage concurrentiel. Et c'était d'autant plus vrai que nous bénéficions de cette compétitivité accrue face à l'Allemagne, qui peinait à l'époque à

intégrer les provinces de l'Est dans l'Allemagne et y consacrait des moyens budgétaires considérables, au détriment de ses finances publiques. De ce fait, notre monnaie n'a jamais été considérée comme une monnaie surévaluée, qu'il aurait fallu dévaluer pour lui donner de la compétitivité. Et les marchés le savaient, mais évidemment la spéculation s'acharnait parce qu'autour d'un week-end, on peut toujours gagner de l'argent en provoquant une dépréciation monétaire, même si elle est injustifiée du point de vue des critères de comparaison de compétitivité. Et la deuxième raison, c'est que nous avons bénéficié du soutien illimité de la Bundesbank pendant ces attaques. Alors, quand en juillet 1993 lors de la dernière convulsion de spéculation, on décida à Bruxelles à juste titre d'élargir le serpent européen à 15 % (et j'avais milité au cours de cette négociation pour que l'élargissement soit le plus large possible), la spéculation se calma et les taux entre le franc et le deutsche mark se repositionnèrent naturellement tels qu'ils étaient. Mais c'est vrai que l'union monétaire européenne avait connu pendant cette période de grands périls.

[Frédéric Clavert] En application du traité de Maastricht, les statuts de la Banque de France sont modifiés le 4 août 1993. Quel a été votre rôle dans l'élaboration de cette loi et en quoi a-t-elle changé la Banque de France ?

[Jacques de Larosière] Alors, en effet, les statuts devaient être profondément remaniés pour être mis en conformité avec le traité de Maastricht. Vous savez que le régime légal qui présidait à la Banque de France voulait que la politique monétaire fût déterminée par le ministre des Finances et mise en œuvre par la Banque de France. Donc, il fallait complètement changer cela et assurer l'indépendance de la Banque de France et lui conférer le pouvoir de la fixation de la politique monétaire. C'étaient des réformes extrêmement lourdes. Alors, en effet, j'étais gouverneur de la Banque de France lorsque monsieur Alphanéry devint ministre de l'Économie et des Finances au printemps de l'année 1993, et je fus étroitement associé aux discussions qui eurent lieu à l'époque. J'insistais, je m'en souviens très bien (nous avons eu des échanges nombreux entre la Direction du Trésor et le cabinet du ministre et moi-même) pour que la notion d'indépendance fût clairement établie, sans aucune ambiguïté. Et quand je quittais la Banque de France en septembre 1993 (fin août), j'étais satisfait.

Vous pourriez d'ailleurs demander à monsieur Alphanéry, si vous ne l'avez déjà fait, ses souvenirs de cette époque, parce qu'il a vécu à la fois la dernière crise, la dernière partie de la crise financière, celle qui a conduit à l'élargissement des marges, mais aussi cette négociation assez ardue, je dois dire, qui a conduit à la nouvelle loi de la Banque de France de 1993.

6. Le rôle de la Banque centrale européenne

[Frédéric Clavert] Le rapport Delors, puis le traité de Maastricht, prévoient l'indépendance de la Banque centrale européenne et la priorité au maintien de la stabilité des prix. Ces deux

éléments sont souvent contestés, ils le sont toujours aujourd'hui. Quel regard portez-vous sur ces contestations du statut et du rôle de la Banque centrale européenne ?

[**Jacques de Larosière**] Alors, ces deux éléments que vous venez de rappeler, c'est-à-dire l'indépendance des banques centrales et la priorité donnée à la stabilité des prix, sont à mon avis à la base de la crédibilité de toute banque centrale, et la BCE, qui n'avait pas de crédibilité au départ, puisqu'elle naissait du néant, a acquis très vite en respectant scrupuleusement ces deux principes la confiance des marchés. C'est à mon avis une réussite très remarquable. Il faut un peu imaginer ce qu'aurait été l'état des monnaies, des changes européens, depuis quelques années et aujourd'hui, si la BCE n'avait pas existé. J'étais, il y a peu de temps, aux États-Unis et un grand financier de New York m'a dit : « Vous savez, monsieur de Larosière, il n'y a plus qu'une seule banque centrale qui ait préservé sa crédibilité dans le monde, et cette banque centrale, c'est la BCE. Alors, c'est une phrase qui est lourde de signification et je pense que si, en Europe, les attentes inflationnistes, qu'on appelle les « expectations », sont relativement modérées, c'est parce que la Banque centrale européenne ne s'est pas précipitée à corps perdu dans le relâchement de sa politique monétaire au moment où d'autres l'ont fait. Et donc, je pense que l'application scrupuleuse des deux principes que nous venons de rappeler par la BCE a été un élément absolument crucial dans la confiance que cette institution a su créer. Une confiance, ça met du temps à se développer et ça peut mettre très peu de temps à se détruire, et je trouve que la BCE a assez rapidement créé les assises d'une confiance et qu'elle a su les préserver. Donc personnellement, je ne m'associe pas du tout à ces contestations que vous avez rappelées au début de votre question.

7. Le rôle de la France dans le processus d'intégration économique et monétaire

[**Frédéric Clavert**] Quel bilan tirez-vous du rôle de la France au cours du processus d'intégration économique et monétaire ?

[**Jacques de Larosière**] Écoutez, les développements que nous venons de parcourir au cours de cette interview montrent que la France a joué, avec l'Allemagne en particulier, un rôle moteur dans ce processus. Le rôle de Giscard d'Estaing dans la notion de taux de change stable et ajustable, le rôle qu'il a joué avec Schmidt pour établir un système monétaire européen, le rôle que nous avons joué au comité Delors, le fait que le pays ait ratifié le traité de Maastricht par

referendum, enfin tout ça c'est la manifestation du rôle très important que la France a joué dans ce processus d'intégration. Je crois que la France et l'Allemagne ont été les deux moteurs essentiels de cette réussite. Ce n'est pas pour dire que d'autres pays plus petits en taille, et qui avaient aussi l'idéal monétaire européen, n'ont pas joué un rôle. Ils ont joué un rôle très important, mais du point de vue de l'effet d'entraînement, il me paraît clair que c'est la France et l'Allemagne qui ont eu cette force de traction.

Alors il faudrait ajouter que la France a su préserver au cours de la période cruciale du début des années 1990, celle des grandes tempêtes sur les changes, elle a su préserver, comme je l'ai dit tout à l'heure, la stabilité de sa parité avec le deutsche mark. Et compte tenu des taux relativement élevés que pratiquait la Bundesbank à l'époque et qui étaient un peu la contrepartie de la situation budgétaire allemande, qui était affectée par des déficits provoqués et aggravés par le financement de la réunification, la France a dû, pour préserver son lien avec le deutsche mark, mettre en œuvre une politique monétaire plus restrictive que la situation de son économie et de ses finances publiques ne l'aurait sans doute exigé. Et donc, nous avons, je dirais, joué un rôle très constructif dans le maintien pendant ces quelques années, disons 1992-1993, ces années qui étaient cruciales parce que, comme vous l'avez dit dans votre question, on aurait pu à ce moment-là douter de la permanence de l'union monétaire, la France a joué un rôle central et un rôle coûteux d'ailleurs dans la réussite de l'objectif. Mais ça valait la peine, l'histoire l'a montré par la suite.

8. Le rôle et le fonctionnement de la Banque européenne de reconstruction et de développement (BERD)

[**Frédéric Clavert**] Après votre départ de la Banque de France, vous devenez président de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, en août 1993. Quels étaient les objectifs de la BERD et quelle y était la nature de votre travail ?

[**Jacques de Larosière**] Alors l'objectif de la BERD était et est toujours de contribuer à la transition des pays de l'Est d'une situation d'économie communiste planifiée vers la situation de pays dans une économie de marché. De 1993, septembre, à 1998, février, j'assurais la présidence de cette institution. Alors, au cours des premiers mois, après une crise profonde, due à la gestion précédente, j'eus la tâche délicate de réorganiser la BERD, de centrer cette institution sur son objectif essentiel, au prix d'une simplification de ses structures, et j'eus la tâche aussi de redonner le moral et la confiance au personnel de la Banque et à ses clients. Ce redressement fut réalisé très rapidement, en quelques mois, et depuis lors la BERD fonctionne, comme on le voit d'ailleurs régulièrement, avec efficacité.

[**Frédéric Clavert**] Plus précisément, comment fonctionne la BERD ?

[Jacques de Larosière] C'est une institution financière multilatérale, c'est-à-dire qui comporte un actionariat composé de nombreux pays, d'un type cependant très différent de la Banque mondiale ou des grandes banques de développement régionales. En effet, la BERD prête non seulement aux gouvernements ou à des entreprises publiques mais aussi, et je dirais surtout, aux entreprises du secteur privé, ce qui n'est pas ce que fait en général la Banque mondiale. Elle a une filiale, la banque mondiale, qui s'appelle la Société financière internationale, qui peut faire ces prêts au privé, mais c'est dans le cœur de l'action de la BERD que cette tâche de financer le secteur privé se trouve. Alors, outre les prêts, la BERD prend aussi des participations en capital dans un certain nombre d'entreprises et ces participations en capital ont constitué un puissant levier dans la privatisation des économies en question. Alors les actionnaires de la BERD sont intéressants parce qu'ils ne se limitent pas aux pays d'Europe, ils comprennent les États-Unis, le Japon, l'Australie, le Mexique, la Turquie, enfin toute une série de pays, le Canada, et plus les pays européens bien sûr. Et cette configuration donne un caractère un peu universel, si vous voulez, à l'action de la BERD. C'est pas seulement les pays européens qui accueillent les nouveaux venus. Et les actionnaires de cette Banque sont représentés en général par leur ministère des Finances dans un conseil d'administration qui est permanent à Londres, et auquel la direction générale soumet à la fois sa stratégie et ses projets.

[Frédéric Clavert] Les statuts de la BERD ne mentionnent que la notion de transition des démocraties populaires vers l'économie de marché. Néanmoins, on peut considérer qu'elle a facilité l'adhésion en 2004 de ces anciennes démocraties populaires à l'Union européenne. Selon vous, dans quelle mesure la BERD a-t-elle facilité cette adhésion ?

[Jacques de Larosière] Et bien, en favorisant l'expansion du secteur privé, en donnant une impulsion importante, comme je l'ai dit, à la privatisation des pays d'Europe centrale et orientale, il me paraît indiscutable que la BERD a facilité le processus d'adhésion auquel vous faites allusion. Et puis, si on se place dans une perspective plus longue, on s'aperçoit maintenant que l'adhésion a, par la suite, amené les actionnaires de la Banque à, comme on dit en mauvais américain, à graduer, c'est-à-dire à considérer qu'un certain nombre de pays ne sont plus éligibles au soutien de la BERD parce qu'ils ont atteint un niveau de développement économique suffisant. Donc, l'adhésion et les progrès qui l'ont entourée ont amené les actionnaires de la BERD à considérer qu'il fallait graduer ceux des nouveaux pays de l'Union européenne qui étaient les plus avancés, ce qui fait que la BERD se concentre davantage maintenant sur le sud de l'Europe, sur les Balkans, sur la Roumanie, sur la Bulgarie, sur l'Ukraine, et ce qu'on appelle la Communauté des États indépendants, c'est-à-dire les pays comme la Russie et surtout les pays de l'Asie centrale, voire la Turquie. Donc, il y a une évolution, si vous voulez, qui est intéressante. Au début, on se concentrait beaucoup sur les pays d'Europe centrale et puis, petit à petit, quand ils se sont développés et qu'ils sont devenus membres de l'Union européenne, on a considéré que le rôle de la BERD pouvait être assuré par des financements normaux, par la BEI, par les institutions européennes proprement dites et donc, on a un peu axé l'action de la BERD sur la partie orientale de la carte des pays d'opération. Donc, c'est une évolution que je trouve assez intéressante et réussie.