

"LES PROBLEMES DE L'IDENTITE MONETAIRE ET DE
L'INTEGRATION FINANCIERE EUROPEENNES"

Intervention de M. F.-X. ORTOLI,
Vice-Président de la Commission des
Communautés Européennes,

Congrès du Parti Socialiste Italien sur l'ECU,

ROME, le 24 janvier 1984

L'amorce d'une identité monétaire aura été la seule manifestation significative de confiance et d'engagement en Europe dans les dernières années. Il ne s'agit plus seulement d'exploiter jusqu'au bout les potentialités du Traité de Rome, mais bien de dépasser les mécanismes d'intégration fondés sur l'ouverture du Marché pour aller au coeur de la décision économique. La portée politique de la création du SME égale sa portée technique, pourtant grande.

Le but était, tirant pour l'Europe les conséquences de l'expérience de flottement des monnaies, de préserver l'acquis communautaire en lui assurant des bases monétaires plus stables et de contribuer à recréer les conditions d'un ensemble économique international cohérent et prévisible. Il était aussi de rétablir la perspective d'une Union plus fondamentale que celle qui résulte du seul marché commun, en étant clair sur l'objectif et pragmatique sur les moyens. Ce nouveau pas dans la construction européenne s'est fait sans Traité, sur la base de gentlemen's agreement engageant les Etats et leurs banques centrales, et s'attachant à réunir les composantes du succès en fondant l'action entreprise :

- sur un mécanisme de change rigoureux mais flexible, protégé par de puissantes facilités de crédit;
- sur une condition engageante de convergence, les ajustements monétaires, dernier recours, devant être ou bien évités grâce à une réorientation des politiques économiques - ou accompagnés d'une telle réorientation;
- sur des perspectives de développement du Système au travers d'instruments (l'ECU) ou d'institutions (le Fonds monétaire) consacrant l'identité monétaire européenne.

o

o o

Nous approchons du 5ème anniversaire de l'évènement. La brève histoire du SME a eu ses ombres et ses lumières. Nous ne sommes pas passés à la deuxième étape prévue pour 1981. La L et la drachme ne sont pas entrées dans le mécanisme de change. Pourtant, le bilan est plus que positif. L'expérience a résisté au second choc pétrolier, Elle a résisté au choc dollar. Elle a résisté à la récession. Plus encore, elle a résisté aux divergences dans les politiques et dans les résultats économiques des Etats membres, au prix certes de réajustements trop nombreux, mais sans que l'enjeu ait été perdu de vue :

Le SME a été pour la Communauté un puissant facteur de convergence des politiques communes, et de renforcement de son homogénéité.

- En premier lieu, la contribution du système à la stabilité des changes a été remarquable. Au long des cinq dernières années, la volatilité des taux à l'intérieur de la Communauté a été contenue dans des limites qui contrastent avec l'ampleur des fluctuations qu'ont connue le dollar, le yen, et même, dans une certaine mesure, la £, maintenant plus près de la vérité économique les rapports entre monnaies participant au mécanisme de change. C'est ainsi que les ajustements réalisés sur la période ont compensé en gros les écarts d'inflation, et que les taux de change réels sont restés dans une relation beaucoup plus satisfaisante que pour les autres grandes devises.

Ce que l'on attend de la stabilité monétaire, c'est-à-dire une plus grande sécurité, une plus grande prévisibilité, une concordance suffisante avec les données économiques fondamentales a plus ou moins été atteint. Ce relatif équilibre décourage les tentations protectionnistes et préserve l'atout que nous donne un marché de taille continentale.

- En second lieu, le SME a joué progressivement un rôle majeur dans la convergence des politiques. Le rapprochement insuffisant mais réel des performances d'inflation, le meilleur équilibre des comptes extérieurs est pour une bonne part dû à l'adaptation des politiques qui a accompagné la gestion conjointe des taux de change. Plus encore, le développement de diagnostics communs sur les principaux problèmes et, au-delà, la similitude croissante des grandes orientations, a donné un contenu renforcé à notre entreprise de coordination des politiques.

Enfin, je n'hésite pas à dire que, dans les moments de crise, l'existence du SME et le prix attaché à son maintien ont joué un rôle décisif dans la mise en place des mesures difficiles, courageuses à défaut desquelles l'Europe courait un risque de rupture. Peut-être écrira-t-on plus tard que le SME a joué un rôle historique en évitant un divorce des politiques économiques qui aurait remis en question, au moins en fait, l'existence même de la Communauté.

- Les résultats en matière de coordination des politiques de change vis-à-vis des monnaies tierces sont beaucoup plus décevants. Pourtant, avec une monnaie, le Mark, qui est en première ligne face au dollar, l'évolution de ce dernier influence directement et puissamment le fonctionnement du SME. C'est si vrai que la création de ce dernier a été facilitée, à un moment où le dollar était faible, par la décision des autorités américaines de suivre une politique d'intervention sur le marché des changes en concertation avec l'Allemagne fédérale. Les temps ont changé ! Et puis, malgré les efforts accrus de coopération internationale, comment négocier avec le Lion, surtout lorsque celui-ci se juge bon souverain ?

Des résultats positifs à l'intérieur; une politique monétaire extérieure décevante mais difficile à mettre en oeuvre. Faut-il faire la pause ? Je suis convaincu que non.

D'abord pour des raisons économiques : un système monétaire incomplet, techniquement perfectible, fondé sur des convergences sans contraintes, n'apporte pas à l'Europe en période de crise ce que donnerait un ensemble plus robuste, mieux apte à valoriser la combinaison de nos forces, et renforçant notre influence extérieure.

Ensuite, pour une raison politique : lancer des politiques nouvelles, reculer la frontière de l'Europe, redonner à cette dernière confiance et dynamisme ; comment le faire mieux qu'en relevant le défi de la renaissance industrielle d'une part, et d'autre part, en se portant résolument sur ce terrain privilégié de l'identité européenne qu'est l'identité monétaire ?

o o

o

Nous devons nous fixer un programme en quatre points :

- une consolidation sans équivoque du SME,
- l'affirmation monétaire de l'Europe vers l'extérieur,
- le renforcement du rôle public et privé de l'Ecu,
- la formation d'un grand marché financier communautaire.

1. Et tout d'abord consolider sans équivoque le SME

Peut-être, en tirant les leçons du passé, ai-je trop insisté sur les lumières et pas assez sur les ombres. Parmi celles-ci, je compte la timidité dans le développement de l'action entreprise, l'hésitation à s'engager dans une seconde étape, comme si la Communauté s'effrayait de ses propres audaces, et retrouvait, le premier pas fait, son chronique manque de hardiesse. Or, malgré les mystères de la monnaie, et la technicité décourageante de nos accords, compléter l'entreprise de Brême aurait valeur de symbole et prouverait au monde économique et financier en Europe et hors d'Europe notre détermination à relever ensemble le défi économique et à en prendre les moyens. Pourquoi ne pas recueillir le bénéfice politique d'une action par ailleurs nécessaire, alors que les obstacles techniques sont surmontables ?

Trois directions d'action doivent être explorées :

- le renforcement technique du système.
dans les relations entre Banques centrales
L'acceptabilité plus large de l'ECU/ facilitée par une meilleure rémunération de ce dernier est à notre portée. Elle confirmerait notre identité monétaire, et l'engagement réciproque des banques centrales,
- la participation pleine et entière de la E au SME.

Elle ajouterait à l'effet de stabilité monétaire intérieure et à l'influence extérieure. Les principaux arguments qu'on oppose à cette entrée, je veux dire le caractère d'ailleurs limité de pétrodevise de la Livre et son rôle, également limité, ^{de monnaie} de réserve ne sont pas convaincants. Dans un système raisonnablement flexible, le risque de tensions passagères n'est pas dirimant et dans tous les cas il n'est pas suffisant pour qu'on se prive de la confortation du mécanisme commun de change par la participation d'une des monnaies mondiales.

- une convergence plus contraignante.

Bien que l'expérience des cinq dernières années soit encourageante, les résultats atteints en matière de convergence des politiques économiques - cette convergence qui commande le bon fonctionnement présent du système et son développement à terme - restent insuffisants et précaires.

Non qu'il n'y ait eu progrès : le rapprochement des diagnostics et des grandes orientations que j'évoquais tout à l'heure; la pratique active et de plus en plus systématique de la concertation au sein du Comité monétaire et du Comité des Gouverneurs de banques centrales; l'effet de discipline qu'induisent les crises même du système, avec l'établissement de programmes d'accompagnement lors des ajustements; la conditionnalité qui s'attache aux concours communautaires au titre des balances de paiement, en témoignent. La liberté des Etats reste cependant quasi entière, et les considérations intérieures les conduisent trop souvent à s'éloigner de la ligne la plus conforme à la réalisation des objectifs communs. Dans votre propre pays, la difficulté à retrouver l'indispensable maîtrise du budget en est un exemple.

Par construction le système n'est que partiellement contraignant. Ayons le courage de reconnaître qu'il ne le deviendra pas complètement tant que les compétences en matière budgétaire et monétaire ne s'exerceront pas au niveau communautaire, c'est-à-dire tant que l'unité économique, monétaire et politique de l'Europe - la Fédération - n'aura pas été réalisée. C'est dire que nous sommes condamnés à vivre un long temps dans un mécanisme imparfait de coordination, malgré l'élément quotidien de contrainte qu'implique la recherche de parités quasi fixes.

Le seul raisonnement réaliste que l'on puisse faire aujourd'hui est donc celui d'un perfectionnement des techniques actuelles pour les rendre plus efficaces. Quelques décisions simples y aideraient, entre autres :

- l'engagement de ne pas utiliser certains mécanismes de gestion économique, sauf accord préalable de la Communauté,

...

- une définition plus précise de la "surveillance" des politiques, qui doit comporter, d'une part la discussion préalable approfondie des grandes décisions macroéconomiques, d'autre part l'observation critique de leur déroulement, s'accompagnant le cas échéant de "Recommandations" de la Commission,
- une exigence plus grande de mesures d'accompagnement dans le cas d'ajustements monétaire.

L'adoption de décisions de ce type améliorerait sensiblement la pratique de la convergence.

2. L'affirmation monétaire de l'Europe vers l'extérieur

Dans un monde où les échanges se sont prodigieusement accrus, il n'existe plus dans les faits de souveraineté économique nationale complète, même pour la principale économie, celle des Etats-Unis.

A ce point de développement des relations commerciales et financières, la désorganisation du système monétaire international, ainsi que la difficulté pour le dollar à remplir harmonieusement sa double fonction de monnaie de l'Amérique et de monnaie du monde, introduit dans la gestion publique et privée de l'économie instabilité et précarité. Elles alimentent les déséquilibres et risquent d'inhiber la croissance.

"Organiser l'interdépendance" est à mes yeux une tâche primordiale. Dès l'instant que les responsabilités nationales ne peuvent plus s'exercer pleinement, une souveraineté collective, même pragmatiquement exercée, doit être établie.

Cette tâche est d'autant plus urgente que la situation actuelle nous confronte à des questions essentielles. Comment éviter que la gestion de la politique monétaire et budgétaire américaine, sur laquelle nous n'avons pas prise, détermine à certains moments notre évolution économique ? Comment retrouver la cohérence interne des taux de change, alors que s'est opéré un effacement de leur fonction économique et commerciale qui devrait refléter les données économiques réelles, devant leur fonction financière, celle qui rend compte des perspectives de gains à court terme, liés à des différentiels de taux d'intérêt ou à des anticipations sur l'évolution des taux de change ?

Nous retrouvons ici, amplifiées, les difficultés que j'évoquais à propos de la convergence. Moins encore qu'à l'intérieur de l'Europe, il n'est réaliste d'envisager que les décisions principales de l'économie américaine soient subordonnées à un consensus international. Il faut au moins rechercher un accord de travail substantiel avec nos grands partenaires, qui fasse que de telles décisions n'interviennent qu'après qu'aient été prises en compte leurs implications hors-frontières.

Un fait est positif : l'utilité du dialogue a été reconnue, les mécanismes s'en précisent, ne serait-ce que par l'instauration des sommets de pays industrialisés et de leurs procédures de préparation et de suivi. Cette organisation du dialogue sous toutes ses formes doit être consolidée, systématisée, amplifiée. Elle doit recouvrir :

- le principe de débats approfondis, sérieusement préparés et intervenant en temps utile, sur les conséquences extérieures des politiques nationales,
- un renforcement des instruments communs d'action existant déjà (rôle de surveillance et moyens financiers du FMI) ainsi que des procédures garantissant que l'endettement international se construit et se gère sur des bases saines et sûres,
- un engagement convaincu dans l'exercice de réflexion sur le système monétaire international décidé à Williamsburg.

La qualité de ce dialogue dépendra pour partie de notre capacité à l'animer d'une manière crédible, c'est-à-dire à parler d'une seule voix, à soutenir des positions et à faire des propositions communes, à nous donner le poids d'un SME renforcé.

Nombreux sont ceux qui abordent ces exercices avec pessimisme. Bien qu'il y ait des raisons objectives à une telle attitude, je crois qu'il font une erreur. Le caractère vain de certaines de nos plaintes ne viendrait-il pas de la faiblesse de notre détermination et de notre visible défaut d'unité ?

Dialogue sur le présent, réflexion en commun sur l'avenir. Ceci nous oblige à considérer d'une manière différente l'identité monétaire européenne et à concevoir comment elle pourrait servir à donner au système monétaire international un équilibre autre et à nous rendre une plus grande autonomie. Le dialogue ne peut suffire à régler un problème dont une des sources est dans l'existence par essence conflictuelle d'une monnaie de réserve dominante qui est en même temps la monnaie du plus grand Etat. Est-il possible, est-il opportun, d'engager la longue marche vers un système multipolaire modifiant substantiellement sinon radicalement l'organisation monétaire actuelle ? Personne n'a la réponse; mais considérant les dangers de la situation présente, je considère que le moment est venu d'étudier ce point et de choisir une ligne de conduite claire dans ses principes, même si elle est prudente dans la détermination des mécanismes et du cheminement. Une telle analyse nous oblige évidemment à approfondir le rôle que nous voulons voir jouer à l'ECU.

3) Le renforcement du rôle public et privé de l'ECU.

L'ECU a été mis au centre du SME. Et de fait, malgré toutes les limitations que connaît son emploi, il a commencé d'incarner l'identité monétaire européenne.

Je considère que, sans presser le mouvement, nous devons poursuivre avec ténacité une politique d'acclimatation de l'ECU marquée par la double volonté de réaliser les progrès dans son usage qu'il est normal de lui voir faire dans le contexte actuel, et de le mettre en position, si l'utilité, les conditions, et la volonté en existent, de jouer, le cas échéant, un rôle plus ambitieux. Il faut aller jusqu'au bout des possibilités actuelles raisonnables, mais aussi créer un instrument "en réserve de l'Europe", qui peut-être n'ira jamais plus loin, mais qui serait disponible dans un futur à moyen terme si le besoin s'en faisait sentir.

Présentement trois développements peuvent être envisagés :

- la consolidation du rôle de l'ECU dans les mécanismes du SME que j'ai déjà évoqué;

...

- la possibilité de son utilisation dans les relations avec des banques centrales tierces;
- la levée des obstacles à l'usage privé de l'Ecu y compris ceux qu'il rencontre encore sur certains marchés financiers communautaires, malgré sa remarquable percée sur les marchés obligataires internationaux où il vient aujourd'hui en quatrième place.

La Commission a soutenu sans précipitation mais continûment la promotion de l'usage privé de l'ECU. Les aménagements réglementaires limités destinés à faciliter l'emploi, tels que nous les avons proposés récemment, conforteraient cette politique et, sans risque, manifesteraient l'intérêt des Etats membres pour leur création commune. Encore une fois il doit s'agir à ce premier stade d'une action progressive, contrôlée, aux ambitions clairement délimitées. Elle a sa place dans le projet de développement d'un grand marché financier communautaire, mis au service de la renaissance industrielle de l'Europe.

4. La formation d'un grand marché financier communautaire.

Nous ne retrouverons pas une croissance forte, et donc nous ne réglerons pas nos problèmes d'emploi, sans une mutation structurelle de l'Economie européenne. Il faut investir, investir dans la compétitivité, investir dans l'innovation, investir dans les industries et les services nouveaux, investir dans les infrastructures liées au développement. Comblar le retard dans l'investissement c'est soutenir la conjoncture de la manière la plus saine, préparer notre économie à répondre à la demande dans les formes qu'elle revêt aujourd'hui et revêtira demain, et faire reculer les limites de la croissance. D'où une politique visant à conforter la reprise économique justifiant ainsi le pari sur l'investissement, à créer un environnement juridique et fiscal favorable, à faire une place suffisante au profit investi dans la répartition des ressources de l'économie, à développer la capacité des prêts communautaires.

...

Mais il faut aussi que le pari des individus rejoigne les exigences collectives et qu'à côté de l'autofinancement et de l'emprunt, le capital à risque joue son rôle comme il le joue aux Etats-Unis où une épargne moins abondante se tourne beaucoup plus largement vers la participation au capital des entreprises : le total des émissions de valeurs mobilières y a été en 1980 de 212 milliards d'Ecus, contre seulement 142 milliards d'Ecus dans la Communauté. Pour la même année l'épargne brute aux Etats-Unis n'atteignait que 340 milliards d'Ecus contre 430 milliards d'Ecus dans la Communauté.

A côté d'aménagements techniques, à côté de la modernisation des instruments de placement (pourquoi pas des fonds de placement européens), l'ouverture d'un grand marché financier européen contribuerait puissamment à la réussite d'une telle action. L'interconnexion des bourses, l'harmonisation des mécanismes juridiques, la levée, fut-elle progressive, des restrictions au mouvement de capitaux s'investissant dans le développement de l'économie européenne complèteraient l'intégration commerciale, mais aussi, j'en suis convaincu, attireraient de nouvelles ressources, et stimuleraient la volonté de contribuer au développement de l'activité productive.

o o
o

La crise que nous traversons peut être vaincue. L'Europe monétaire et financière est un des moyens de gagner la bataille de la croissance et de l'emploi, parce qu'elle peut valoriser le capital commun, et aider à rétablir un ordre économique international indispensable. Les actions que je vous ai présentées s'adressent à l'essentiel. Certaines sont modestes, mais leur somme fait une politique. Progresser grâce à des décisions dont chacune est d'effet limité, mais vite, sur un front vaste, sans faille, et en mettant l'avenir en place, quelle occasion pour l'Europe qu'on croit sur la défensive, de manifester sa vitalité et sa confiance en elle-même et de remplir son rôle d'espérance !