

L' environnement économique d'une Banque Centrale européenne

Claus KÖHLER

5

Voici le texte de l'exposé prononcé à la Caisse des dépôts et Consignations le 3 octobre 1988 par le Professeur Claus Köhler, membre du Directoire de la Deutsche Bundesbank et membre du Conseil d'orientation de la Revue d'économie financière. Cette intervention a été largement reprise par la presse européenne. La Revue d'économie financière poursuivra la réflexion engagée par le Professeur Köhler dans son prochain numéro.

Nombre de responsables politiques, institutions et organisations débattent actuellement de la question d'une Banque Centrale européenne. Toutefois, la création d'une banque centrale européenne ne constitue pas le véritable objectif, ni l'objectif majeur en Europe. Ce que nous appelons de nos vœux, c'est une Union économique et monétaire européenne, si possible des douze pays membres de la CEE. Une telle Union

économique et monétaire se caractériserait certes par une totale liberté de circulation des biens, services et personnes, mais également par une liberté complète des mouvements de devises et de capitaux dans le cadre de marchés unifiés ne subissant pas de distorsions dues à des fluctuations de change. L'Union économique et monétaire européenne doit donc reposer sur trois piliers qu'il convient de mettre en place :

TRIBUNE LIBRE

1. la libre circulation des biens, services et personnes,

2. la libre circulation des devises et des capitaux,

3. la fixité et l'irréversibilité des taux de change.

Nous avons accompli des progrès par le passé, nous en ferons d'autres dans l'avenir. Les travaux d'édification du premier pilier (la libre circulation des biens, services et personnes) doivent être achevés à la fin de 1992. Tel est, en substance, l'objectif fixé par un livre blanc européen et les décisions qu'ont prises les chefs d'État. Le deuxième pilier est lui aussi en cours d'élaboration. Les transactions sur devises et capitaux des pays membres de la CEE ont fait l'objet d'une libéralisation partielle par le passé. Le fait que les chefs d'État se sont accordés sur une directive recommandant une liberté complète de circulation des devises et des capitaux avant l'été 1990 constitue un grand succès du sommet de Hanovre de juillet dernier. Le troisième pilier, à savoir la fixité et l'irréversibilité des taux de change est également, d'après moi, en cours de construction. Sept des douze pays membres de la CEE ont accepté un régime de changes fixes. Jusqu'à présent, cependant, les parités demeurent ajustables et nous avons connu de temps à autre des réalignements. C'est nécessaire tant que les objectifs et politiques économiques n'auront pas fait l'objet d'une harmonisation et tant que des différences subsisteront, notamment en matière de taux d'inflation. Il faut savoir que la libre circulation des devises et capitaux ainsi que la fixité et l'irréversibilité des taux de change correspondent à une situation d'union monétaire. Dans ces conditions, par exemple, il est très difficile de pratiquer une politique monétaire strictement nationale et les différences de taux d'imposition exerceront une influence sur les opérations en capital.

Plus nous progresserons dans l'édification de ces trois piliers, plus nous prendrons conscience que notre édifice triangulaire européen a besoin d'un toit. Doter cet édifice d'un toit — et c'est là que j'en viens au cœur du sujet — cela revient à créer une Banque Centrale européenne qui devra combler le vide qui se manifestera si l'autonomie réelle des Banques Centrales nationales vient à disparaître. Doter l'édifice d'un toit, c'est également veiller à ce que les différences de taux d'imposition n'entraînent pas le développement économique dans un contexte de libre circulation des devises et capitaux. Une harmonisation de la fiscalité dans un

certain cadre est nécessaire. Enfin, doter l'édifice d'un toit, cela revient à dire que le Parlement européen doit exercer une plus grande influence qu'il ne le fait actuellement.

La grande question, c'est de savoir quand il convient d'entamer la construction de ce toit. Il y a deux scénarios possibles : premièrement, attendre que les piliers soient complètement érigés et que les finitions intérieures à l'édifice soient achevées. C'est ce que nous appelons la théorie du couronnement. L'avantage de cette théorie, c'est qu'elle trace une voie très sûre. Tous les problèmes d'harmonisation seront résolus au préalable. L'inconvénient, c'est qu'il faut attendre trop longtemps. Or, les problèmes suscités par la libre circulation des devises et des capitaux s'accumulent. Le risque que comporte cette théorie, c'est que l'on ne parvienne jamais à entamer la construction du toit.

Le second scénario est le suivant : commencer la réalisation du toit lorsque les finitions extérieures sont achevées, mais non les finitions intérieures. Cela correspond plus ou moins à la situation actuelle des sept pays membres de la CEE qui ont accepté les règles internationales du SME. C'est ce que nous appelons « la théorie du plongeon dans l'eau glacée ». Le risque inhérent à cette théorie, c'est que les piliers ne soient pas encore, au stade actuel, suffisamment stables et que l'édifice s'écroule tôt ou tard. Cela constituerait un revers qui rejeterait la réalisation d'une Union économique et monétaire dans un avenir lointain. L'avantage que comporte une solution consistant à commencer l'édification du toit sans trop tarder et à créer, par exemple, une Banque Centrale européenne, c'est d'instaurer des états de fait qui stimulent le nécessaire processus d'harmonisation dans d'autres domaines comme la fiscalité et les objectifs économiques ainsi que l'achèvement de la construction de piliers stables pour l'Union économique et monétaire européenne. Le risque d'échec est limité dès lors que tous les pays membres participant au processus ont la volonté de parvenir à l'Union économique et monétaire européenne. Nous avons en Europe un exemple des résultats de « la théorie du plongeon dans l'eau glacée » : c'est le Système monétaire européen. Lorsque ce système de parités fixes est né en 1978, de nombreux participants se sont réclamés de la théorie du couronnement. Ils ont affirmé qu'il fallait d'abord parvenir à des objectifs économiques, notamment

TRIBUNE LIBRE

la stabilité des prix, avant de pouvoir établir un système de parités fixes. Dans le cas contraire, un système de parités fixes ne durerait pas longtemps, d'énormes mouvements de capitaux aboutissant nécessairement à l'effondrement du système. À l'époque, on entendait souvent de telles déclarations en Allemagne fédérale. La polémique s'est achevée avec la décision des gouvernements français et allemand d'établir le SME.

Dix ans plus tard, il faut bien convenir que ces craintes n'étaient pas fondées. La théorie inverse s'est en revanche trouvée vérifiée. Le système de parités fixes a contribué à renforcer la discipline monétaire ; aujourd'hui, les rythmes d'inflation sont relativement faibles et les écarts d'inflation se sont réduits. En d'autres termes, le SME a été un facteur de stabilisation non seulement pour les échanges commerciaux européens, mais encore pour la politique économique. Mais le plus important, c'est que les pays adhérant au mécanisme d'intervention du SME ont réussi à stabiliser les anticipations de change en signifiant clairement au marché, le cas échéant par le biais d'interventions, qu'ils défendraient les parités fixes tant que cela leur paraîtrait raisonnable.

En ce qui concerne la création éventuelle d'une Banque Centrale européenne, on en revient toujours à la question de savoir si une telle institution doit être ou non indépendante des autorités politiques. La Deutsche Bundesbank est indépendante. Nous avons pu vérifier qu'une Banque Centrale indépendante obtient de bons résultats en matière de politique monétaire, notamment parce qu'une institution indépendante peut faire porter tous ses efforts sur sa mission de stabilisation de sa propre monnaie. Mais surtout, elle peut prendre une décision monétaire qui s'impose dans des délais très brefs et ce, de son propre chef.

Cela étant, qu'est-ce que l'on entend par indépendance ? La Bundesbank est indépendante dans l'utilisation de ses instruments monétaires. La loi sur la Bundesbank précise cependant que, dans le cadre de ses missions, elle doit apporter son soutien à la politique économique du gouvernement. La mission de la Bundesbank consiste à stabiliser la monnaie nationale. En d'autres termes, nous devons veiller avant tout, comme le Parlement

l'a expliqué, à la stabilité des prix. Néanmoins, dans notre politique de la monnaie et du crédit, nous devons prendre en compte les problèmes du chômage, de la croissance économique et de l'équilibre externe.

La politique monétaire ne saurait être fructueuse si elle est dissociée des politiques économiques, notamment budgétaire, et si elle ne tient pas compte des partenaires sociaux. La coopération est nécessaire non seulement dans le domaine de l'économie internationale, mais également de l'économie nationale. Il faut être conscient que la politique économique ne peut réussir que si toutes les institutions responsables, les syndicats et les employeurs, poursuivent les mêmes objectifs économiques. Pour la Bundesbank, en tant qu'institution indépendante, c'est tout à fait évident. L'indépendance de la Bundesbank constitue un facteur important pour parvenir à résoudre des problèmes monétaires. Une Banque Centrale européenne devrait tirer parti de cette expérience.

Permettez-moi enfin d'aborder les différents rythmes de développement de l'Union économique et monétaire européenne. J'ai insisté sur les trois piliers de l'édifice européen ; toutefois, seuls sept des douze pays membres de la CEE travaillent à l'édification de l'ensemble de ces trois piliers. Cinq pays ne manifestent pas d'intérêt pour les taux de change fixes. Je pense que, pour ces pays qui n'acceptent jusqu'ici que deux des trois piliers, il est encore trop tôt pour s'engager dans la construction d'un toit. Selon moi, seuls les sept pays qui ont adhéré au mécanisme d'intervention du SME sont en mesure de commencer la réalisation du noyau de la Banque Centrale européenne. Il s'agit de la Belgique, du Danemark, de la France, de l'Allemagne fédérale, de l'Irlande, du Luxembourg et des Pays-Bas. J'espère que le Luxembourg prendra conscience qu'il ne peut pas être un centre extra-territorial au sein d'une Union économique et monétaire européenne. Dans cette famille de pays, la France et l'Allemagne, les deux plus grands pays, ont une lourde responsabilité vis-à-vis de l'évolution future de l'Europe. Si ces deux pays ont la volonté politique d'aller de l'avant, nous trouverons bien un moyen d'y parvenir. □