

ENTRETIEN AVEC KARL-OTTO PÖHL

REF. : *Vous avez un jour qualifié l'année 1973 d'année-pivot en matière monétaire dans l'histoire d'après-guerre. Sur quoi se fonde ce jugement ?*

KARL-OTTO PÖHL : L'événement le plus important de l'après-guerre est, à mes yeux, l'effondrement du système de Bretton Woods. En mars 1973, la Banque fédérale allemande a été affranchie de l'obligation d'intervention au profit du dollar US, obligation qui, de fait, avait rendue impossible toute politique monétaire allemande de sauvegarde du pouvoir d'achat. Rappelez-vous qu'entre le début de l'année 1970 et mai 1971 les réserves monétaires allemandes avaient quasiment quadruplé du fait des interventions — avec les conséquences que cela a pu avoir sur la masse monétaire.

Or, au même moment débutait la concertation entre le groupe des Quatre d'abord, puis des Cinq principaux pays industrialisés : en mai, George Shultz invitait Valéry Giscard d'Estaing, Helmut Schmidt et Tony Barber, le ministre des finances britannique, à un entretien informel dans la bibliothèque de la Maison Blanche. Etaient également présents à cette rencontre les secrétaires d'Etat responsables de la politique monétaire, Paul Volcker, Claude Pierre-Brossolette, Derek Mitchel et moi-même. L'opinion unanime était que l'Occident se trouvait dans une situation extrêmement critique. Nous en étions venus à la conclusion qu'il fallait que quelqu'un prenne les choses en main à l'échelle internationale. Et comme les participants, qui, chose curieuse, ne se connaissaient guère avant notre rencontre, ont vite éprouvé de l'estime et de la sympathie les uns pour les autres, les conditions étaient réunies pour que cette coopération réussisse.

Par là, je veux souligner combien la coopération internationale a, en dehors de ses aspects fonctionnels, une dimension personnelle qui n'est pas de moindre importance, et la chance a voulu qu'à l'époque, des personnalités aussi fortes que George Shultz, Valéry Giscard d'Estaing et Helmut Schmidt soient ministres des finances au même moment.

Par la suite, les Japonais se sont joints au groupe, les travaux préparatoires échurent aux vice-ministres des finances, qui ont donc joué à cette époque le rôle de sherpa. Et la proposition de faire se rencontrer régulièrement ce *Library Group* a donné naissance à ce que nous connaissons aujourd'hui sous le nom de réunion du G7.

— Vous portez une appréciation plutôt positive sur le « non-système » qui s'est mis en place après 1973, et que la plupart des observateurs considèrent comme « anarchique » et insatisfaisant ?

— Oui, je crois que le flottement nous a rendu de bons services, surtout après les deux chocs pétroliers. Le système de Bretton Woods n'était plus tenable parce que la confiance qu'inspirait la monnaie d'ancrage avait été ébranlée par le financement inflationniste de la guerre du Viêt-nam et la politique budgétaire et monétaire laxiste qui en découlait.

La stabilisation de la valeur externe de notre monnaie par rapport au dollar était liée pour notre pays à une déstabilisation inacceptable du pouvoir d'achat interne du Deutsch Mark. Bretton Woods était devenu synonyme d'inflation importée. En d'autres termes, de tels arrangements supposent que les pays participants poursuivent les mêmes objectifs et que, de surcroît, les approches économiques utilisées pour interpréter la réalité soient les mêmes. Ce sont des conditions qui font très souvent défaut. Et si le chemin qui nous mène à l'Union Economique et Monétaire est si long, c'est précisément parce que cette identité des objectifs et des approches manque.

Les fluctuations des cours de change ne font que refléter des politiques économiques qui ne sont pas compatibles à l'échelle internationale. C'est la raison pour laquelle j'ai toujours été très réservé à l'égard de zones-cibles. Car, au fond, elles posent comme déjà acquise la solution du problème qu'elles sont censées résoudre — l'insuffisante concertation internationale.

C'est pourquoi la coopération internationale est un arrangement très fragile tant que ces problèmes de concertation subsistent. C'est que le taux de change n'exprime rien d'autre que les tensions dont on vient de parler. En cherchant à les réprimer, on fait comme un malade — je crois que l'image est de Rüdiger Dornbusch — qui jetterait le thermomètre. En outre, la fixation d'un prix accroît presque nécessairement la volatilité d'autres prix et cours.

La voie médiane et pragmatique est de prendre les taux de change comme une appréciation raisonnable portée sur l'évolution économique par des gens qui y misent leur argent. L'expérience prouve toutefois que les taux de change, qui sont aussi des prix soumis aux anticipateurs, peuvent très bien s'écarter des données fondamentales. Et à ce moment-là, il me semble juste d'intervenir. Et c'est ainsi que la Bundesbank s'est toujours comportée ; par exemple, en mars 1985, lorsqu'elle est intervenue unilatéralement contre le dollar américain. C'était d'ailleurs bien avant la rencontre du Plaza, qui fut plutôt une représentation de politique intérieure, destinée au public américain. Il s'agissait alors en tout premier lieu de faire preuve de fermeté dans la politique de change pour couper l'herbe sous le pied des protectionnistes.

— *Dans ces conditions, trouvez-vous que la coordination au sein du G7 soit un succès ?*

— L'accord du Louvre, qui fut à mon avis plus substantiel et qui a réussi en partie à stabiliser le dollar, a contribué à réduire la volatilité des taux de change. D'ailleurs pas parce qu'il instituait, comme l'ont prétendu certains participants, l'idée de zones-cibles. Si la Bundesbank s'est associée à l'époque aux interventions concertées, elle s'opposait à des « target zones » ou « target ranges », parce que nous étions convaincus qu'il n'était pas possible de s'y tenir.

— *Quelle est votre opinion sur les systèmes régionaux de changes fixes, ou, plus concrètement, sur le processus de Maastricht ?*

— Le statut du futur système européen de banques centrales et de la Banque Centrale Européenne, qui a été élaboré par les gouverneurs des banques centrales européennes sous ma présidence, contient, avec l'indépendance de l'institution et la prédominance de l'objectif de stabilité des prix, tous les ingrédients qui ont permis à la Bundesbank d'accumuler son capital-confiance.

Toutefois, seuls doivent pouvoir adhérer à l'union monétaire les pays qui se fixent les mêmes objectifs et présentent une structure économique comparable, c'est-à-dire qui satisfont à ce que l'on appelle les critères de convergence. C'est ce que prescrit le traité de Maastricht. Mais cela signifie également qu'une union monétaire ne peut-être atteinte qu'à plusieurs vitesses. Que cela soit politiquement souhaitable et réalisable, là-dessus, je ne me prononcerai pas.

On prête à Jean Monnet le mot selon lequel s'il devait recommencer à bâtir l'Europe, il commencerait par la culture. Les expériences qui ont été faites en manière d'unions monétaires nous enseignent qu'elles exigent une cohérence qui dépasse la seule dimension économique. Il reste ici fort à faire : instaurer la compréhension et la confiance mutuelles. Et puis, une telle Europe ne peut réussir que si elle reste ouverte sur le monde.

Propos recueillis par Hans-Helmut Kotz.