

ALLEMAGNE : LA BANQUE FÉDÉRALE FACE À L'U.E.M

THIERRY WALRAFEN,

DIRECTEUR DES AFFAIRES EUROPÉENNES ET INTERNATIONALES
CAISSES DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

Trois documents émanant de la Banque fédérale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank) constituent le dossier rassemblé ci-après.

1. L'avis adressé au gouvernement fédéral en septembre 1990.
2. Le communiqué sur les résultats de Maastricht, janvier 1992.
3. Un exposé du Président Schlesinger devant l'Association pour l'Union Monétaire de l'Europe, fin mai 1992.

1. L'avis de septembre 1990 est la pièce essentielle de ce dossier.

En vue de la conférence intergouvernementale, satisfaisant au devoir de conseil que lui impose ses statuts, la Banque Fédérale a préparé, à l'intention du gouvernement, le catalogue des conditions qui devront être respectées pour que « *la stabilité monétaire continue à être assurée à l'avenir* ». La délégation allemande est invitée à défendre cette position « *avec ténacité* » et à refuser « *la négociation de compromis sur les points principaux* ».

Longuement discuté par le Conseil, adopté à l'unanimité de ses membres (K.O. Pöhl a tenu « *exceptionnellement à donner le résultat du vote* »), le schéma proposé pour l'étape finale est extrêmement précis. Les conditions qui devront avoir été satisfaites avant sa mise en œuvre sont énumérées en détail ; en revanche, le contenu de la période transitoire, dont la nécessité est affirmée, n'est que vaguement esquissé.

— L'union monétaire est « *la fixation irrévocable des taux de change entre les monnaies participantes (avec la possibilité que leur soit ultérieurement substituée une monnaie unique) dans le cadre d'une liberté complète et durablement garantie des mouvements de capitaux* ». La responsabilité de la politique monétaire et de change doit donc être transférée au niveau communautaire ; le système européen de banques centrales qui la prendra en charge donnera la priorité à la stabilité monétaire et jouira de l'indépendance nécessaire ; son architecture dessinée à grands traits s'inspirera largement du système allemand.

L'union économique, fondement de l'union monétaire aura été préalable-

ment achevée. Les frontières intérieures auront disparu grâce à la réalisation complète du programme de marché intérieur et à l'adoption de règles contraignantes assorties de sanctions qui assurent « *efficacement la discipline budgétaire dans tous les Etats-membres* ».

Ainsi sera constituée une « *communauté de solidarité qui ne peut plus être résiliée et dont la pérennité nécessite, l'expérience l'enseigne, d'être prolongée par une union politique globale* ».

— Pour que le passage à l'union monétaire soit possible, outre l'achèvement de l'union économique et l'adoption des règles institutionnelles nécessaires (indépendance des banques centrales nationales qui avec la Banque Centrale Européenne constitueront le SEBC), des résultats satisfaisants, convergence et stabilité des changes, devront avoir été aussi constatés. La convergence suppose la maîtrise de l'inflation, la suppression des écarts dans les rythmes d'évolution des prix, le retour des déficits budgétaires à des niveaux supportables ; son caractère durable sera reflété par le rapprochement des taux d'intérêts sur les marchés de capitaux. La stabilité des changes aura été démontrée par la participation de tous les Etats-membres au mécanisme de change du S.M.E. sans dérogation ni contrôle des changes.

206

— Pour parvenir à ces résultats, une « *longue transition* » est nécessaire. Les fortes divergences qui existent non seulement entre pays non-membres du mécanisme de change et pays-membres mais aussi au sein de ces derniers (Italie et Espagne nommément désignés) sont incompatibles avec la fixité définitive des changes. Elle ferait courir de graves dangers à ces pays (qui devraient payer autrement le coût de l'ajustement inévitable) mais aussi à la stabilité des prix chez leurs partenaires (et notamment en RFA).

Les contours de la transition sont cependant vagues. La seule affirmation ferme est que pendant cette période « *doivent être refusés les changements institutionnels qui conduiraient à rétrécir la marge de manœuvre des politiques monétaires nationales* ».

Les actions à entreprendre pour favoriser la convergence ne sont qu'esquissées : coordination accrue des politiques monétaires, harmonisation de leurs instruments et des statuts des banques centrales, réduction des déficits publics et surveillance renforcée de la discipline budgétaire. Une seule originalité dans cette énumération sans surprise, la suggestion d'un durcissement de l'écu, dont le traité pourrait stipuler qu'il ne peut plus être dévalué par rapport à la monnaie d'un pays-membre.

2. Après le Sommet de Maastricht, la lecture du traité d'U.E.M.E., a dû procurer de grandes satisfactions aux membres du Conseil de la Banque Centrale, tant ses dispositions sont proches des exigences qu'ils exprimaient en septembre 1990. Pourtant, dans l'avis, cette fois encore unanime, qui est

rendu public fin janvier 1992, quelques jours avant que les textes définitifs ne soient officiellement paraphés, ils se gardent bien de pavoiser. La perspective de devoir un jour abandonner leur responsabilité de politique monétaire au profit d'une Banque Centrale Européenne n'est, il est vrai, pas de nature à susciter leur enthousiasme. Leurs réticences se manifestent à travers le jugement plus que nuancé qu'ils portent sur les résultats de la conférence intergouvernementale sur l'Union Politique « *qui ne semblent pas déboucher sur un accord concernant la structure future de l'Union Politique et sur le parallélisme nécessaire avec l'Union Monétaire* ». Mais ils ne s'en montrent pas moins beaux joueurs et, s'agissant de l'U.E.M.E., ils reconnaissent que leurs recommandations « *se retrouvent dans les points importants du Traité* » et que la « *configuration institutionnelle prévue pour la phase ultime correspond dans une large mesure* » à leurs souhaits.

Puisque la lecture du Traité leur convient, les gardiens de la monnaie se préoccupent de son respect strict. Sans surprise, ils mettent en garde contre toute tentative de laxisme dans l'interprétation des critères de passage à l'étape finale. Pour que l'U.E.M.E. soit un succès, il faudra refuser tout accommodement et veiller à ce que « *le choix des pays participants se fasse strictement en fonction des critères d'adhésion et que seuls les pays qui affichent des taux d'inflation durablement modérés soient admis* ».

Mais leur souci principal est celui du futur immédiat, c'est-à-dire de la phase transitoire. Le principe retenu dans le traité est que, jusqu'au jour de son transfert au SEBC, la responsabilité de la politique monétaire reste de la responsabilité nationale de chacun. La Banque Fédérale y tenait, elle s'en félicite mais se préoccupe d'explicitier les conséquences que cela implique pour l'Institut Monétaire Européen (I.M.E.) dont les fonctions sont limitées et doivent l'être. Déjà en novembre 1991, avant la fin des négociations, elle avait insisté auprès du gouvernement fédéral pour que l'I.M.E. ne gère pas de réserves de change et ne soit pas chargé de promouvoir l'écu¹. Elle n'a pas été complètement suivie ; elle précise donc ses exigences : les compromis acceptés dans ces deux domaines doivent être bien circonscrits de façon à éviter toute possibilité de conflit entre l'activité de l'I.M.E. et la politique monétaire des Etats membres.

3. Dans une conférence de la fin mai, H. Schlesinger revient sur le sujet. Il s'exprime longuement sur le rôle futur de l'I.M.E. et les problèmes qu'il rencontrera. Contrairement aux deux textes précédents, prises de position officielles de la banque Fédérale approuvées à l'unanimité par le Conseil, cet exposé n'engage pas véritablement l'institution. Emanant de son Président, qui en est aussi le porte-parole, il permet cependant de mieux cerner la nature exacte des préoccupations de l'autorité monétaire allemande.

¹ Deutsche Bundesbank « *Auszüge aus Presseartikeln n° 90* » 28/IX/91.

En phase 2, « la politique monétaire reste de la compétence exclusive des banques centrales nationales ». Les tâches de l'I.M.E. sont donc limitées ; il lui revient de coordonner les politiques monétaires nationales pour une plus grande convergence et de préparer les instruments de la future BCE. Ses autres activités ne doivent être que secondaires ; la gestion de réserves de change n'est mentionnée que pour mémoire ; la responsabilité de l'I.M.E. vis-à-vis de l'écu est en revanche le prétexte d'une clarification de la position des autorités monétaires allemandes. Tolérante vis-à-vis de l'écu-panier, à l'usage duquel aucun obstacle ne s'oppose plus en Allemagne, la Banque Fédérale refuse en revanche « tout soutien artificiel à l'écu ». Le jour de l'entrée en union monétaire, l'écu-panier disparaîtra remplacé par la monnaie européenne qui en reprendra, peut-être, le nom mais existera *de jure* par elle-même ; est-ce donc vraiment la peine de miser sur cet écu-panier qui, de plus « comporte encore un risque de change par rapport aux monnaies nationales » ?

La préparation des instruments de la future politique monétaire unique de l'Europe est la principale fonction de l'I.M.E. Cela suppose d'apporter des réponses aux questions que rappelle le Président Schlesinger en suggérant les voies de solution vers lesquelles incline la Banque Fédérale :

— La politique monétaire doit être unique mais sa mise en œuvre peut avantageusement être décentralisée et, conformément au principe de subsidiarité, confiée aux banques centrales nationales. Cela vaut notamment pour l'approvisionnement en liquidités du système bancaire dont il n'est absolument pas nécessaire qu'il soit assuré centralement à travers un marché privilégié.

— L'adoption d'un objectif monétaire facilitera le réglage de la masse monétaire ; les instruments du système européen de banques centrales devront être adaptés pour lui permettre de poursuivre la réalisation de son objectif. Le maintien de réserves obligatoires dont H. Schlesinger considère qu'elles sont un « élément de réglage indispensable surtout dans un système décentralisé » renforcerait très sensiblement l'efficacité de l'instrumentaire monétaire.

— Pour fixer son objectif monétaire, la B.C.E. devra bien sûr se fonder sur une définition adéquate de la masse monétaire — l'I.M.E. l'aura préparée —, mais aussi sur une connaissance suffisante de la demande de monnaie, et là, il sera difficile de se reposer sur les observations faites pendant la phase transitoire. Cela sert de prétexte à la suggestion que soit prolongée la « phase III A » au cours de laquelle les monnaies nationales continueront à circuler, ce qui permettra d'étudier la fonction de demande de monnaie européenne.

Malgré l'attention qu'il leur prête, le Président de la Banque Fédérale ne surestime pas l'importance de ces problèmes techniques. Ils sont solubles. Ce n'est pas d'eux que dépendra le succès de l'U.E.M.E. ce sont les choix politiques qui sont décisifs. Dès lors que les « *conditions institutionnelles essentielles* » sont remplies par les textes de Maastricht, « *les risques et les chances économiques ont atteint un équilibre raisonnable* ». Il faudra veiller à ce que les critères d'adhésion soient appliqués de façon sérieuse, et s'en tenir au principe affirmé par le Chancelier Kohl « il n'y aura pas de porte de service pour les candidats qui ne rempliront pas les strictes conditions requises ». Réaliser une Union Monétaire entre pays à structures différentes n'en reste pas moins un projet ambitieux, mais il est « réalisable » pourvu que soit sauvegardée « *l'unanimité sur l'objectif de maintenir la monnaie européenne aussi stable que les meilleures monnaies* ».

Au total, l'ensemble de ces textes révèle la continuité de la démarche des autorités monétaires allemandes. L'Union Monétaire représente dans la construction européenne « *un bond en avant* ». Il ne revient pas à la Banque Fédérale d'en décider mais au pouvoir politique. Ce dernier doit cependant être éclairé sur les risques qu'il prend et les conditions auxquelles ceux-ci sont acceptables, c'est-à-dire celles qui assureront « *les mêmes résultats de stabilité... à l'avenir dans la Communauté qu'aujourd'hui en République Fédérale* ». Sous réserve que tout soit mis en œuvre pour que l'écu soit aussi bon que le mark allemand, et qu'elle conserve la liberté d'en déterminer les modalités, la Banque Fédérale apportera sans doute son concours à la marche vers l'U.E.M.E. jusqu'au jour de l'entrée en phase 3, comme elle l'a fait depuis septembre 1990.

RÉSOLUTION DE LA BUNDESBANK SUR L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE EN EUROPE *

(Septembre 1990)

I. Les Chefs d'Etat et de gouvernements de la Communauté ont décidé d'édifier progressivement une Union économique et monétaire européenne (UEME). Après l'entrée en vigueur de la première étape de cette U.E.M.E. au milieu de cette année, une conférence intergouvernementale qui sera réunie en décembre doit fixer l'échéancier des étapes suivantes ainsi que les bases juridiques nécessaires. La Bundesbank considère comme son devoir d'attirer l'attention sur les conséquences de ce processus et de rappeler les conditions qui doivent être remplies pour que la stabilité monétaire continue à être assurée à l'avenir.

II. L'édification d'une union monétaire implique la fixation irrévocable des taux de change entre les monnaies participantes (avec la possibilité de leur substituer ultérieurement une monnaie unique) dans le cadre d'une liberté totale et durablement garantie des mouvements de capitaux. Cela implique comme conséquence immédiate la nécessité pour chaque pays de renoncer à une politique monétaire et de change indépendante et d'en transférer la compétence au niveau communautaire. Les économies participantes seront ainsi liées pour le meilleur et pour le pire au sein de la zone monétaire. Quelles conséquences cela aura — en particulier pour la stabilité monétaire — dépendra dans une large mesure de la politique économique et financière mise en œuvre ainsi que du comportement des partenaires sociaux dans *tous* les pays-membres. Ils doivent satisfaire aux contraintes d'une union économique et monétaire. Finalement, l'union monétaire constitue de ce fait une communauté de solidarité qui ne peut plus être résiliée et dont la pérennité nécessite, on le sait par expérience, d'être prolongée par une union politique globale.

III. L'évolution des politiques et des résultats économiques dans la Communauté Européenne est toujours caractérisée par de grandes différences entre les Etats-membres. Certes, depuis le début des années 80 — et en partie grâce au soutien apporté par le Système Monétaire Européen — S.M.E. — des progrès considérables ont été réalisés entre certains Etats-membres vers une plus grande convergence de la politique anti-inflationniste ; à cet égard, la contribution que la Bundesbank a apporté grâce à sa politique de stabilité du DM, a joué un rôle important. Dans l'ensemble de la Communauté, il existe toutefois des différences encore profondes et, pour certaines, croissantes, qui se

* Traduit par l'Agence financière de l'Ambassade de France à Bonn d'après le texte publié le 20 septembre 1990 dans le quotidien Handelsblatt.

manifestent particulièrement dans l'évolution des coûts et des prix, dans les déficits parfois très élevés des budgets publics de certains pays ainsi que dans les déséquilibres considérables de la balance extérieure. Ces divergences sont particulièrement marquées dans les pays qui ne participent toujours pas au mécanisme de change du S.M.E., la Grande-Bretagne, le Portugal et la Grèce ; mais elles sont également sensibles en Italie et en Espagne. Ces divergences ne résultent, dans la plupart des cas, pas tellement de facteurs conjoncturels, mais surtout de différences considérables entre les structures institutionnelles, les orientations fondamentales de l'économie ainsi que les comportements des partenaires sociaux.

IV. Compte tenu de cette situation économique de la Communauté, la fixation irrévocable des taux de change, si elle intervenait trop prochainement, ainsi que le transfert des compétences monétaires au niveau de la Communauté entraîneraient, en particulier pour la République fédérale, des risques considérables pour la stabilité. Par ailleurs, cela aurait pour corollaire, notamment pour les pays d'Europe méridionale, des appels massifs à des versements compensatoires supplémentaires puisqu'une union monétaire confronterait ces pays aux conséquences inéluctables d'une mobilité insuffisante de l'emploi et d'écart persistants de revenus et de productivité. Bien que la situation actuelle de certains des pays-membres ne puisse être comparée à celle de la RDA, ce qui se passe là-bas actuellement illustre bien les conséquences qu'une union monétaire aurait si elle intervenait dans le cadre de différences sensibles de niveaux de productivité.

211

Précisément à une époque où l'économie allemande est confrontée à des problèmes passagers considérables du fait du processus d'unification inter-allemande et où l'évolution en Europe de l'Est est, sur de nombreux aspects, encore imprévisible, il serait opportun de conserver les marges de manœuvre et d'ajustement dont on dispose encore dans le domaine des politiques monétaires et budgétaires, jusqu'à ce que la situation économique de l'Allemagne réunifiée et de la Communauté Européenne puisse être considérée comme suffisamment consolidée. Les risques inévitablement liés au passage à l'union économique et monétaire de la Communauté pourront alors en tout état de cause être mieux appréciés et plus facilement surmontés. Dans le même temps, on pourrait faire sensiblement avancer dans toute la Communauté la convergence des politiques anti-inflationnistes que l'on s'efforce de renforcer depuis l'entrée en vigueur de la première étape.

V. Pour la configuration à donner au processus par étapes et pour la définition de la structure institutionnelle de la phase finale de l'U.E.M.E., il faut absolument, du point de vue de la Bundesbank, respecter les contraintes de la politique anti-inflationniste. A cet égard, il faut s'assurer que les mêmes résultats de stabilité seront obtenus à l'avenir dans la Communauté qu'aujourd'hui en République fédérale.

C'est pourquoi la Bundesbank est d'avis qu'il est indispensable d'inscrire dans un traité les points suivants concernant la configuration de la *phase finale* :

1. Le fondement de l'union monétaire doit être une *union économique* avec

un espace économique commun sans frontières intérieures, ouvert le plus possible vers l'extérieur, ainsi qu'une convergence suffisante et durable des politiques de stabilité des pays-membres. Le marché intérieur suppose non seulement la libre circulation des personnes (y compris l'autorisation de travailler), des marchandises, des services et du capital mais également un système concurrentiel efficace au niveau de la Communauté (y compris un contrôle des subventions), inspiré de l'économie de marché.

Jusqu'à présent, le programme du marché intérieur fait apparaître des déficits encore importants au niveau des décisions et de l'application, qui, s'ils n'étaient pas comblés, mettraient en péril l'abolition prévue pour 1992 des contrôles frontaliers. Cela vaut en particulier pour l'harmonisation des impôts indirects qui est considérée comme une condition indispensable au démantèlement des contrôles aux frontières.

En outre, l'union économique suppose que tous les Etats-membres s'engagent dans une mesure suffisante à mener durablement une politique budgétaire anti-inflationniste. La stabilité monétaire ne peut effectivement être atteinte et assurée à la longue que si la politique financière de l'Etat est orientée dans tous les pays-membres vers la stabilité. Comme dans l'U.E.M.E., les décisions de politique budgétaire demeurent du ressort des Etats-membres, il faut que des mesures contractuelles incluant des règles contraignantes et des sanctions soient prises au niveau de la Communauté pour assurer efficacement la discipline budgétaire dans tous les Etats-membres.

2. Lors de la phase finale de *l'union monétaire*, la politique monétaire doit être définie au niveau de la Communauté de façon unique et contraignante. Cela ne peut se faire que par l'intermédiaire d'une institution monétaire commune, prenant la forme d'un système européen de banque centrale (SEBC), qui doit remplir les conditions suivantes :

a) Le SEBC doit pouvoir et devoir donner la priorité dans ses décisions à l'objectif de stabilité monétaire.

b) Le SEBC doit être doté d'une indépendance suffisante et durable, du point de vue institutionnel, fonctionnel et personnel. Dans l'accomplissement de leur fonction, ses membres ne doivent être soumis à aucune instruction d'autres instances et aucun engagement vis-à-vis d'elles, et leur liberté de décision ne doit pas être restreinte par une obligation trop contraignante qui leur serait faite de rendre compte. Le principe « un membre une voix » n'est défendable que si une telle indépendance est garantie également au niveau national.

c) L'uniformité nécessaire de la politique monétaire implique que les banques centrales nationales deviennent partie intégrante du SEBC et ne puissent donc plus mener de politique indépendante. Cela n'est possible que si les banques centrales nationales des différents Etats-membres ont été dotées antérieurement d'une indépendance comparable à celle qu'aura le SEBC au niveau de la Communauté et si les instruments de la politique monétaire sont suffisamment harmonisés.

d) Pour assurer l'uniformité de la politique monétaire d'une part et pour satisfaire à la structure fédérale de la Communauté d'autre part, le SEBC doit

être doté d'une instance de direction à deux niveaux : un Conseil et un Directoire.

Le *Conseil* regrouperait les gouverneurs des banques centrales nationales et les membres du Directoire. Pour tous les membres du Conseil, un mandat suffisamment long (sans possibilité de révocation) doit être assuré ainsi qu'un statut effectivement indépendant.

Le *Directoire* doit se composer de cinq à sept membres, nommés en raison de leur expérience et de leurs capacités par le Conseil européen.

Entre le Conseil et le Directoire, les compétences doivent être réparties de telle sorte que le Conseil fixe les grandes lignes de la politique monétaire et le Directoire prenne les mesures individuelles ou spéciales et les applique.

e) Le SEBC doit disposer de tous les instruments nécessaires à sa politique monétaire. Les contrôles administratifs engendrant des distorsions de mécanismes du marché ne sauraient être tolérés.

f) La politique monétaire du SEBC ne doit pas être gênée par des décisions prises dans le domaine de la politique monétaire extérieure. C'est pourquoi le SEBC doit avoir une compétence exclusive pour les interventions sur les marchés des devises. Pour toutes les autres décisions de la politique monétaire extérieure — en particulier dans le domaine des taux de change — le SEBC doit être associé en temps utile et dans une mesure suffisante.

g) Le SEBC ne doit être soumis à aucune obligation d'accorder des crédits aux budgets publics de la Communauté ou des Etats-membres.

3. En raison de l'importance politique considérable qu'ils revêtent, le statut du SEBC et les règles concernant la discipline budgétaire doivent être fixés par traité ratifié par les parlements nationaux et donc modifiable seulement avec leur accord.

VI. Les conditions économiques et institutionnelles nécessaires à l'entrée en vigueur de la phase finale de l'union monétaire et donc à l'instauration du SEBC, conditions qui doivent être remplies par tous les Etats-membres, ne peuvent l'être de l'avis de la Bundesbank qu'au cours d'une *phase transitoire* longue. Au cours de celle-ci, on ne saurait procéder à des modifications institutionnelles qui auraient pour conséquence de restreindre la marge de manœuvre de la politique monétaire nationale.

A la fin de la phase transitoire, il faut, de l'avis de la Bundesbank, que les conditions suivantes soient remplies avant de passer à la phase finale :

1. La convergence des politiques anti-inflationnistes entre tous les pays participant à l'union monétaire doit être telle que

- l'inflation soit le plus possible maîtrisée dans tous les pays et les divergences de prix pratiquement résorbées ;
- les déficits budgétaires soient réduits dans tous les pays participants à un niveau tolérable à long terme et inoffensif pour la politique de stabilité et
- la pérennité de la convergence obtenue se soit manifestée également dans l'appréciation des marchés, c'est-à-dire dans un rapprochement des taux d'intérêt sur les marchés des capitaux.

2. Tous les pays membres de l'union monétaire doivent auparavant avoir participé pendant une période suffisamment longue au mécanisme de change du

S.M.E. sans régime dérogatoire et avoir démantelé définitivement tous les obstacles à la libre circulation des capitaux.

3. Les statuts des banques centrales nationales doivent être harmonisés, surtout pour ce qui concerne leur contrainte de stabilité et leur indépendance, de telle sorte qu'elles puissent devenir parties intégrantes du SEBC. Cela implique également une harmonisation suffisante des instruments de politique monétaire.

4. Au niveau communautaire, les conditions inscrites au traité (y compris les règles contraignantes et les sanctions) doivent être réalisées dans tous les pays-membres pour assurer une discipline budgétaire efficace.

5. Le programme du marché intérieur doit être intégralement réalisé y compris le démantèlement des contrôles frontaliers fiscaux.

VII. Pour réaliser les conditions nécessaires au passage dans la phase finale, il faudrait, de l'avis de la Bundesbank, prévoir les mesures suivantes :

1. Les efforts entrepris pour coordonner les politiques monétaires des Etats-membres dans le sens de la stabilité doivent être poursuivis et intensifiés. Pour cela, il faudra également harmoniser de plus en plus les instruments de politique monétaire. Le Comité des Gouverneurs de banques centrales pourrait être transformé en temps utile en Conseil des gouverneurs.

2. Les statuts des banques centrales doivent leur assurer l'indépendance dans tous les pays-membres, de sorte qu'elles ne soient soumises ni aux instructions, ni à l'influence des instances politiques.

3. Les divergences qui existent en matière de politique budgétaire doivent être surmontées le plus vite possible par la résorption durable des déficits budgétaires dans certains pays-membres. La Commission et le Conseil ECOFIN devraient veiller davantage à faire respecter une discipline budgétaire suffisante dans tous les pays-membres.

4. La convergence des politiques de stabilité au sein de la Communauté pourrait être également encouragée par un durcissement de l'écu : on pourrait fixer par traité que l'écu ne peut pas être dévalué par rapport à la monnaie d'un des pays-membres. Un tel durcissement de l'écu n'implique ni l'instauration d'une monnaie parallèle ni la création d'une nouvelle institution.

Du point de vue de la Bundesbank, il est particulièrement important que le passage à une étape suivante (que ce soit l'étape transitoire éventuelle ou la phase définitive) ne soit pas tributaire d'un échéancier, mais uniquement de la mise en œuvre de conditions économiques fixées à l'avance. Le passage à une phase ultérieure ne doit donc pas être lié à des dates fixées à l'avance.

VIII. Du point de vue de la Bundesbank, les conditions citées ci-dessus ont un caractère inéluctable, sur lequel on ne saurait transiger. Elle considère nécessaire que la délégation allemande les défende avec ténacité lors de la conférence intergouvernementale. La solidité du schéma prévu pour l'union économique sur les points principaux cités ne doit pas être mise en péril par la négociation de compromis sur les principaux points cités. Faute de quoi, en raison des risques considérables, les attentes positives que l'on place dans une telle union pourraient être déçues.

COMMUNIQUÉ DE LA BANQUE FÉDÉRALE SUR LES RÉSULTATS DE MAASTRICHT

(Janvier 1992)

Les décisions prises à Maastricht par les chefs d'Etats et de gouvernement pour la création d'une Union économique et monétaire (U.E.M.E.) dans le cadre du Traité de l'Union européenne sont d'une importance capitale notamment pour la future politique monétaire et de change. Le Conseil de la Banque Fédérale a fait à cet égard les constatations suivantes :

1. La question de la création d'une U.E.M.E. est du ressort de la politique. Cette décision relève de la compétence et de la responsabilité du Gouvernement et du Parlement.

Dans le cadre de ses fonctions, la Banque Fédérale avait déjà très tôt signalé qu'une politique monétaire menée au niveau communautaire au sein d'une Union monétaire est grandement tributaire — en particulier pour la valeur de la monnaie — de la politique économique et budgétaire mise en œuvre ainsi que du comportement des partenaires sociaux dans tous les pays membres. A cet égard, elle avait attiré l'attention sur le fait qu'une Union monétaire « constituée de ce fait une communauté de solidarité qui ne peut plus être résiliée et dont la pérennité nécessite, on le sait par expérience, d'être prolongée par une Union politique globale » (résolution de la Banque Fédérale de septembre 1990). Les décisions prises à Maastricht ne semblent pas déboucher sur un accord concernant la structure future d'une Union politique et sur le parallélisme nécessaire avec l'Union monétaire. L'évolution dans le domaine de l'Union politique sera d'une importance capitale pour la pérennité du succès de l'Union monétaire.

2. En vertu de la fonction consultative conférée par la loi à la banque Fédérale, le Conseil de la Banque centrale a, à plusieurs reprises, pris position au cours des négociations. Sur la base de ces positions, la Banque fédérale s'est associée intensément, en tant qu'organe consultatif, aux travaux préparatoires du Traité. Les recommandations de la Banque Fédérale ont été prises en compte, sur toutes les questions et problèmes importants, par le Gouvernement Fédéral pour ses décisions politiques. Elles se retrouvent dans les points importants du traité de l'U.E.M.E.

3. La configuration institutionnelle prévue pour la phase ultime correspond dans une large mesure aux recommandations de la Banque Fédérale. En particulier le statut prévu pour le futur Système Européen de Banques Centrales devrait constituer une base juridique suffisante pour que la politique monétaire et de change de l'Union monétaire s'oriente sur l'objectif de stabilité. Par là même, tous les signataires du Traité reconnaissent expressément que le système

de banques centrales sera indépendant par rapport aux instances politiques, qu'il sera voué à la stabilité des prix et que cette vocation vaut également pour la politique monétaire extérieure. Le Traité prévoit également des règles et des procédures de surveillance qui doivent inciter les Etats membres à mener une politique économique et financière axée sur la stabilité. Par la procédure de décision prévue pour l'entrée dans la phase finale on veut garantir que seuls les Etats membres qui jusqu'à présent ont fait preuve de leur volonté et de leur capacité à mener une politique de stabilité durable puissent participer à l'U.E.M.E. Pour la réussite de la politique de stabilité dans l'Union monétaire, il sera essentielle d'une part que le choix des pays participants se fasse strictement en fonction des critères d'adhésion et que seuls les pays qui affichent des taux d'inflation durablement modérés soient admis ; par ailleurs, le fait que le système européen des banques centrales utilise avec constance les possibilités assurées par le Traité, sera également un phénomène primordial.

4. Les dispositions relatives à la phase transitoire prévoient — en conformité avec les conceptions de la Banque Fédérale — que la politique monétaire demeure jusqu'au passage à la phase terminale de l'U.E.M.E. dans le domaine des compétences nationales. Les fonctions principales conférées à l'Institut Monétaire Européen, qui doit être mis en place début 1994, et qui sont le renforcement de la coordination des politiques monétaires et les travaux préparatoires à la phase finale sont donc limitées. Cet institut doit cependant être autorisé à se faire transférer par les banques centrales qui le souhaitent, des réserves monétaires ; par ailleurs, il doit être chargé de faciliter l'utilisation du panier monétaire actuel de l'écu et de surveiller son évolution. Du point de vue de la Banque Fédérale, il faut veiller à ce que ses activités ne s'émancipent pas et à ce que le panier de l'écu ne soit pas privilégié par rapport aux monnaies nationales. A défaut, on risquerait — contrairement à ce que prévoient les dispositions du Traité — des conflits avec les politiques monétaires des Etats membres.

5. L'échéancier prévu par le Traité pour le passage à la phase transitoire (1994) et plus encore à la phase finale (au plus tard 1999), pose des exigences très élevées à la politique de stabilité des Etats membres et aux décisions à prendre au niveau communautaire. Il implique surtout des efforts énergiques des Etats membres — également de la République Fédérale elle-même — pour ajuster la politique économique, financière et sociale aux contraintes du marché intérieur prévu dès 1993 et donc pour faire progresser sensiblement la convergence au sein de la Communauté vers une plus grande stabilité des prix. La politique monétaire et du crédit ne peut à elle seule remplir ces exigences. De surcroît, les structures institutionnelles et les dispositions législatives doivent bientôt être adaptées dans tous les pays membres pour assurer aux banques centrales à la fois l'indépendance dans ses décisions monétaires et une discipline budgétaire conforme aux exigences de l'U.E.M. Les aides financières de la Communauté (par exemple le Fonds de cohésion envisagé) ne doivent pas affaiblir la propre responsabilité des Etats membres dans leur devoir de faire progresser la convergence de stabilité ; et elles ne doivent pas non plus faire

peser une contrainte trop grande sur la situation — d'ores et déjà très tendue des finances publiques allemandes.

Pour la réussite globale de l'Union économique et monétaire prévue, il sera d'une importance capitale que les décisions communautaires à prendre en 1996 ou en 1998 sur le choix des pays participants à l'U.E.M. s'orientent uniquement sur leurs performances en matière de stabilité. La satisfaction des critères d'adhésion ou des conditions de convergence ne doit pas être compromise par les contraintes de l'échéancier.

SUR LE CHEMIN
DE L'UNION MONÉTAIRE EUROPÉENNE :
LE RÔLE DE L'INSTITUT MONÉTAIRE EUROPÉEN *

(Mai 1992)

M. HELMUT SCHLESINGER,
PRÉSIDENT DE LA BUNDESBANK

(...) Francfort est depuis maintenant 44 ans le siège de la banque centrale allemande. Cette ville est candidate pour héberger la future Banque Centrale Européenne. Bien que la question du siège ne soit pas, de notre point de vue, une question primordiale par rapport à l'objectif véritable de la banque Centrale Européenne, qui est de sauvegarder la stabilité monétaire, la candidature de cette ville bénéficie toutefois de notre plein soutien. Je souhaite en tout cas que si l'Allemagne est le pays du siège, Francfort en soit la ville.

Les symboles ne suffisent pas. Mais les symboles ont une importance très grande. Francfort est effectivement devenu le symbole d'une politique monétaire réussie, après qu'une nouvelle monnaie — le DM — ait vu le jour ici en 1946, sous des auspices incertains. Une banque centrale ne peut pas travailler sans capital de confiance. Et l'adéquation des fonds propres en confiance de la nouvelle Institution monétaire européenne sera, bien naturellement, étriquée. Or le choix de Francfort pourrait aider à démarrer sur la base d'une bonne réputation existante.

I. L'Allemagne, unifiée depuis à peine dix-huit mois, se trouve aujourd'hui confrontée à deux grands défis. Nous devons d'une part intégrer, politiquement et économiquement, les nouveaux Länder qui ont pris la suite de l'ancienne RDA. C'est une tâche énorme, qui mettra des années pour être surmontée, compte tenu de la situation catastrophique laissée par le système inefficace et répressif qui y a régné pendant quarante ans ; c'est un fait que l'on a tendance à oublier, d'où l'impression erronée que l'on peut avoir selon laquelle l'ouest s'y prend mal ou ne fait rien pour résoudre les problèmes actuels.

Allocution prononcée à l'occasion de la conférence de l'Association pour l'Union Monétaire de l'Europe à Francfort, le 26 mai 1992. Traduction de l'Agence financière de l'Ambassade de France à Bonn.

Sur le fond, la ligne est bonne : introduire une monnaie stable ainsi que l'économie de marché sur la base de la propriété privée et de l'auto-responsabilité. Mais l'application s'avère plus difficile que prévu, d'autant plus que l'on donne aux aspects sociaux la primauté sur les aspects économiques, et que l'on retarde de ce fait l'instauration d'une économie auto-soutenue. De surcroît, le montant très élevé des transferts ouest-est suppose que soit résolue la question de la répartition de la charge car tant qu'une grande part de ces transferts sera financée par crédit, cette question restera pendante. Or, elle en induit beaucoup d'autres, et cela rend plus difficile encore de trouver une solution économiquement adaptée. « Adaptée » veut dire ici qu'il faut faire grossir le fromage, donc soutenir la croissance économique à l'ouest et à l'est pour désamorcer les problèmes de répartition ; des mesures qui freineraient la croissance seraient contre-productives.

La deuxième tâche, mais tout aussi importante, à laquelle nous sommes simultanément confrontés, est l'intégration politique et économique de l'Europe — un processus dans lequel notre pays s'est engagé dès le départ avec détermination, et qui a avancé de façon impressionnante au cours des dernières années.

La prochaine avancée, décisive, dans ce processus, est la mise en place de l'Union Economique et Monétaire Européenne, conformément au traité adopté en décembre dernier à Maastricht. Cette avancée constituera un bond en avant. Ce qu'il renferme n'a malheureusement été débattu trop longtemps qu'entre spécialistes. Je me réjouis de ce que la ratification des accords en cours dans tous les pays participants — et notamment chez nous en Allemagne — ait suscité un large débat public, à la mesure de ce thème, qui revêt une importance existentielle.

Le Conseil de la Bundesbank avait, dès septembre 1990, souligné dans une prise de position le caractère irréversible d'une union monétaire et l'avait qualifiée de « communauté de solidarité qui ne peut plus être résiliée », et dont la pérennité nécessite d'être prolongée par une union politique. Or, nous assistons actuellement à la démonstration magistrale qui nous est faite par les républiques héritières de l'Union Soviétique sur les conséquences que cela peut avoir lorsqu'on veut revenir sur une union monétaire du fait de l'éclatement de l'union politique sur laquelle elle reposait. Je n'ignore bien sûr pas les différences fondamentales qui existent entre les deux situations. Là, l'unité avait été forcée ; ici il s'agit d'une démarche volontaire de nations démocratiques. Et pourtant, il est sage de réfléchir à deux fois avant de s'engager pour l'éternité.

Au cours des dernières années, la Bundesbank a été soupçonnée ici ou là de vouloir en fait, en insistant aussi âprement sur le respect de certains « essentiels » de la politique monétaire, empêcher ou retarder l'union monétaire. Ce malentendu a été dissipé entre-temps par le cours des événements. Car ces données essentielles — indépendance de la banque centrale, priorité à la stabilité, interdiction de financement monétaire des déficits publics — sont aujourd'hui des éléments fondamentaux du Traité de Maastricht. La prise de position, positive sur le fond, du Conseil de la Bundesbank du 7 février 1992 n'était possible que sur cette base.

Si je voulais encore une fois définir notre position vis-à-vis des accords signés, je dirais, que de notre point de vue, les traités et protocoles remplissent les conditions institutionnelles essentielles d'une union économique et monétaire réunissant les pays qui se sont qualifiés. D'une façon générale, on peut, je crois, dire que les risques économiques et les chances économiques ont atteint un équilibre raisonnable. Sur cette base, les élus peuvent et doivent maintenant prendre leur décision politique. Ce n'est pas à la Bundesbank de mener ce débat. Nous avons conseillé, nous avons commenté et souligné certaines faiblesses ; maintenant c'est exclusivement la tâche du législateur d'en décider.

Les pays-membres, y compris l'Allemagne, devront — si la voie tracée à Maastricht est effectivement sanctionnée par les Parlements — se préparer, au cours des années à venir, à participer à l'Union Economique et Monétaire. Cette tâche devant être accomplie en Allemagne en même temps que doit être surmontée économiquement la réunification allemande, nous avons effectivement devant nous une phase difficile qui requiert les efforts et la compréhension de tous.

Le Traité de Maastricht arrête, on le sait, une série de critères sur lesquels le Conseil des ministres pourra se fonder lorsqu'il devra fixer la liste des pays qui participeront dès le départ à la phase finale de l'Union Economique et Monétaire. Peu de pays pourraient aujourd'hui s'attendre à une décision positive. D'ici à la date prévue pour le premier examen par le Conseil des ministres de l'économie et des finances, à la mi-96, on a encore un peu de temps, mais rien de trop. Les avancées considérables qui ont été faites ces dernières années en matière d'inflation et de déficit budgétaire n'ont pas été poursuivies tout récemment, des divergences profondes se sont même à nouveau manifestées.

Certes, l'un ou l'autre peut être tenté de ne pas prendre au sérieux les critères d'adhésion. En dernière minute, ceux-ci pourraient être assouplis, pour permettre la participation du plus grand nombre possible de pays. Or, les critères doivent être appliqués de façon sérieuse. Déjà, dans leur rédaction, il existe une certaine flexibilité. Le critère d'inflation est censé satisfait lorsque la dépréciation monétaire d'un pays ne dépasse pas de plus d'1,5 point celle des trois « best performing countries », et ne peut donc être considéré comme sévère que si trois pays ont des résultats effectifs de stabilité. « Il n'y aura pas de porte de service pour les candidats qui ne rempliront pas les strictes conditions requises », déclarait hier le Chancelier Helmut Kohl à Kronberg.

Effectivement, l'Allemagne compte également parmi les pays qui, aujourd'hui, ne remplissent pas les critères d'adhésion fixés par le Traité de Maastricht, mais nous devons bien évidemment faire en sorte d'y satisfaire d'ici 1996. Il serait en effet difficilement imaginable qu'une union monétaire puisse entrer en vigueur sans la participation de la plus importante économie européenne. La politique doit se concentrer plus fortement sur la lutte contre l'inflation et contre les déficits budgétaires publics.

II. L'Institut Monétaire Européen (I.M.E.), qui doit être mis en place en 1994, en début de deuxième étape, aura entre autres la charge de préparer le passage à un système européen de banques centrales. A cet égard, il me paraît

souhaitable que les pays, dont la banque centrale est soumise à instructions de la part du gouvernement, adoptent rapidement des lois qui puissent garantir l'indépendance de leur banque centrale. Il ne faudrait pas attendre la veille de l'adhésion à l'union monétaire (bien que cela ne soit pas contraire au texte du Traité). Car on n'est pas indépendant du jour au lendemain, cela demande de l'entraînement. A Francfort, on s'entraîne depuis plus de 40 ans déjà, et la distance géographique par rapport au siège du gouvernement est à cet égard un point positif.

Ce qui caractérise la phase transitoire de l'union monétaire, ce qu'on appelle la deuxième étape de l'Union Economique et Monétaire, c'est que la politique monétaire reste de la compétence exclusive des banques centrales nationales. La tâche de l'I.M.E. est de coordonner les politiques monétaires nationales vers une plus grande convergence et de préparer la définition de la politique monétaire, y compris les instruments nécessaires à la banque Centrale Européenne, qui entrera en fonction au plus tard en 1999.

L'I.M.E. sera en outre habilitée « à détenir et à gérer des réserves de change en tant qu'agent et à la demande des banques centrales nationales », et doit, aux termes de l'article 109^e alinéa 2 « faciliter l'utilisation de l'écu et en surveiller le développement ». L'essentiel de son activité résidera toutefois, en dehors de la coordination, dans la préparation de l'Union Economique et Monétaire.

On sait que les positions à l'égard de l'écu, et tout particulièrement à l'égard de l'écu privé, divergent pour ce qui concerne la période qui précède l'entrée en troisième étape. Celle des autorités allemandes est tout à fait tolérante vis-à-vis de l'écu privé : ce dernier est reconnu comme produit du marché et les obstacles juridiques qui résultaient de notre droit monétaire ont été abolis. Mais la Bundesbank n'est partisan d'aucun soutien artificiel à l'écu, car elle n'en attend pas une contribution à l'accélération de l'intégration monétaire. L'écu-panier actuel cessera d'exister le jour du passage à l'Union Monétaire.

La fixation définitive des taux de change entre les monnaies participantes met fin à l'unité de compte définie par un panier. L'appellation se transmet à la nouvelle unité, à moins que les partenaires ne s'entendent sur un autre nom. La monnaie européenne existe alors *de jure* par elle-même. L'instrumentaire développé pour l'utilisation et le maniement de l'écu-panier devient dès lors obsolète. Si l'on mise sur la réalisation ponctuelle de l'Union Monétaire en 1999, voire en 1997, il faut se demander si cela vaut encore la peine de miser sur l'écu-panier selon l'ancien modèle, qui jusqu'alors comporte encore un risque de change par rapport aux monnaies nationales. Ce qui est bien sûr important est qu'à l'heure H, c'est-à-dire au moment de la fixation définitive des cours de change entre eux, et par là même de chaque monnaie nationale par rapport à la monnaie européenne unique (le Traité ne connaît que l'appellation d'écu) la valeur réelle des dettes et des avoirs demeure inchangée, donc que soit exclu un dernier réalignement à ce moment-là.

La tâche principale de l'I.M.E. consiste, comme on l'a vu, en l'élaboration d'un concept opératoire pour une politique monétaire européenne unique. A cet effet, on n'a pas besoin, à mon avis, de grands effectifs, mais d'une petite équipe

composée des « best and brightest », sous le contrôle du Conseil des gouverneurs de banques centrales. Un noyau est déjà en train de se former au secrétariat général du Comité des Gouverneurs de banques centrales de la Communauté.

Aujourd'hui, on n'est pas encore fixé sur le point de savoir si l'application concrète d'une volonté monétaire centrale doit être confiée à un système centralisé, décentralisé ou fédérale. Le principe de la subsidiarité — un des principes fondamentaux de la Communauté — parle plutôt en faveur d'une structure fédérale, donc de banques centrales nationales, juridiquement indépendantes, qui, sans prendre de décisions de politique monétaire propre, appliquent dans leur pays respectif celles du conseil de la BCE.

A supposer que cela soit la solution, il en résulte certains préalables pour le choix des instruments de politique monétaire ; ceux-ci doivent pouvoir être utilisés dans chaque Etat-membre, à condition que les marchés financiers soient suffisamment développés. Mais il n'est pas nécessaire qu'un marché financier soit tellement grand et tellement liquide qu'il suffirait d'insuffler à ce seul endroit de la monnaie banque centrale. Cela serait une solution centraliste sur le modèle de la banque d'Angleterre, en liaison avec le système des maisons d'escompte. A mon avis, ce système ne serait pas conforme aux principes communautaires qui donnent une grande place à la subsidiarité. L'exemple allemand — de la Bundesbank ou mieux encore de la Bank deutscher Länder — se rapprocherait davantage de ce principe. En tout état de cause, l'I.M.E. doit tirer au clair le problème de la structure institutionnelle.

221

Dans un système européen de banques centrales, les instruments de la politique monétaire doivent également être définis et utilisés de façon homogène. Dans l'ensemble de la zone monétaire, les conditions d'approvisionnement en monnaie banque centrale doivent être les mêmes. Des taux d'intérêts différents conduiraient nécessairement à des distorsions de concurrence. Cela suppose des décisions prises à un niveau central par la Banque centrale européenne — l'organisme supérieur —, mais autorise des opérations décentralisées. Par exemple, en Allemagne, tous les établissements peuvent participer aux adjudications dans les opérations ouvertes de prises en pension de titres, et l'offre comme la livraison-règlement sont assurées par l'échelon régional de la banque centrale. Les techniques modernes de communication le permettent sans perte de temps.

Par ailleurs, il faut régler la question de savoir si les banques commerciales doivent être, comme c'est le cas chez nous en Allemagne et dans quelques autres pays, soumises à des contraintes de réserves obligatoires. Je considère les réserves obligatoires comme une condition importante d'efficacité du réglage de la masse monétaire, et notamment parce que cela engendre dans les banques un besoin en monnaie banque centrale prévisible par la banque centrale. Les réserves obligatoires sont un élément de réglage indispensable surtout dans un système décentralisé. Ils renforcent très sensiblement l'efficacité de l'instrumentaire monétaire. Mais même un système centraliste en tirerait profit en raison de l'étendue de la zone monétaire.

Si la BCE devait régler sa politique monétaire en fonction d'un objectif

monétaire, ce qui me paraît recommandable, l'ajustement des différents instruments à cet objectif sera d'une importance capitale. Dès maintenant — dans le Comité des gouverneurs des banques centrales et dans une mesure beaucoup plus grande encore à l'I.M.E. — la coordination des politiques monétaires se fait et se fera grâce notamment aux objectifs monétaires nationaux. Ceci est d'ailleurs un bon entraînement pour la future Banque Centrale Européenne. Ici, nous serons confrontés à de nouveaux problèmes, et pas seulement à celui de la définition adéquate de la masse monétaire, mais également et en particulier à celui du comportement des agents économiques : détiendront-ils volontiers et longtemps des liquidités en monnaie européenne ? Ou bien — *horrible dictu* — ne s'attacheront-ils pas du tout à la nouvelle monnaie et chercheront-ils des alternatives, comme le yen ou le dollar. La concurrence monétaire perdurera même lorsqu'il n'y aura plus qu'une monnaie européenne.

Pendant la période de l'I.M.E., on ne pourra pas encore étudier la demande monétaire portant sur une monnaie européenne unique, car les vieilles monnaies nationales continueront d'exister. La monnaie européenne unique — quel que soit son nom — devra mériter la confiance dès le départ. Aussi serait-il bon de laisser passer un certain temps entre la phase III A (treize monnaies) et la phase III B (une seule monnaie).

Pour préparer le terrain, l'I.M.E. doit maintenant mettre au point un concept global de politique monétaire pour le système européen de banques centrales. L'objectif est donné à l'avance, la stabilité monétaire. Un objectif intermédiaire — croissance de la masse monétaire — peut être formulé même si cela est difficile. Et c'est à cet objectif que devront se subordonner les instruments nécessaires de la politique des taux d'intérêt, des liquidités et du taux de change. Le Comité des gouverneurs de banques centrales s'est déjà attelé à ces préparatifs ; ils connaissent la date d'entrée en vigueur — le 1^{er} janvier 1994 — mais pas encore le siège, ni le président de l'I.M.E., qui ne peut pas, au moment de la mise en vigueur, être membre d'une banque centrale.

Il reste donc fort à faire, mais l'aspect purement technique du problème est surmontable. Il y a à peine deux ans, la Bundesbank a mis en place le D-Mark sur le territoire de l'ancienne RDA en à peine plus d'un jour, et, pour la préparation, nous ne disposions que de deux mois. L'aspect technique n'est pas le problème. Les problèmes véritables ne commencent qu'après : la réalisation d'une Union monétaire entre des pays à structures différentes. Ce n'est pas un objectif modeste — mais il me semble qu'avec l'échancier prévu, le passage par une phase intermédiaire de l'I.M.E. et l'unanimité sur l'objectif de maintenir la monnaie européenne aussi stable que les meilleures monnaies, cela est réalisable.