

**KARL OTTO PÖHL**

---

**Un nouvel  
ordre  
monétaire  
pour l'Europe**

**Conférence Per Jacobsson 1992**

**Washington, D.C.  
20 septembre 1992**

**KARL OTTO PÖHL**

---

**Un nouvel  
ordre  
monétaire  
pour l'Europe**

**Conférence Per Jacobsson 1992**

---

**Washington, D.C.**

ISSN 0252-3086

Traduction en français du Bureau  
des services linguistiques du  
Fonds monétaire international

Ouvrage composé à la section des  
travaux graphiques du  
Fonds monétaire international

## Avant-propos

La Conférence Per Jacobsson de 1992, intitulée «Un nouvel ordre monétaire pour l'Europe», a été donnée par M. Karl Otto Pöhl à l'hôtel Shoreham à Washington, le dimanche 20 septembre 1992. M. Pöhl est associé à Sal. Oppenheim Jr. & Cie à Francfort. Sir Jeremy Morse, Président de la Fondation Per Jacobsson, a présidé la conférence dont la présente publication donne le compte rendu.

Les conférences Per Jacobsson sont organisées à l'initiative de la Fondation Per Jacobsson et ont lieu en général tous les ans. La Fondation a été créée en 1964 en hommage à Per Jacobsson, qui a été le troisième Directeur général du Fonds monétaire international. Elle a pour but d'encourager des débats éclairés sur les questions d'actualité se rapportant aux affaires monétaires internationales.

Les conférences sont publiées en anglais, en espagnol et en français et sont diffusées gratuitement par la Fondation. Certaines institutions se chargent parfois de publier les conférences en d'autres langues. Des renseignements complémentaires peuvent être obtenus auprès du Secrétaire de la Fondation.

# Table des matières

	<i>Page</i>
Avant-propos .....	iii
Remarques liminaires	
<i>Sir Jeremy Morse</i> .....	1
Un nouvel ordre monétaire pour l'Europe	
<i>Karl Otto Pöbl</i> .....	3
Questions et réponses .....	13
Biographie .....	23
Les conférences Per Jacobsson .....	24
La Fondation Per Jacobsson : Fondateurs, Conseil d'administration et Bureau .....	26

# Remarques liminaires

Sir Jeremy Morse

Mesdames et messieurs, bienvenue à cette nouvelle édition de la Conférence Per Jacobsson. Nous sommes charmés de vous voir si nombreux ici cet après-midi.

Permettez-moi de vous rappeler brièvement le déroulement des festivités : notre orateur parlera pendant 45 à 50 minutes, après quoi il répondra à vos questions. La conférence devrait donc se terminer au plus tard entre 16 h 15 et 16 h 30; vous êtes tous cordialement invités, ensuite, à la réception qui aura lieu dans le jardin d'hiver attenant à cette salle de conférences.

Nous étions réunis ici même il y a deux ans, pour entendre Paul Volcker parler du combat victorieux mené contre l'inflation pendant les années 80. Entre-temps, les conférences Per Jacobsson se sont tenues avec succès à Bâle et à Bangkok. Nous sommes aujourd'hui de retour à Washington pour entendre un autre orateur éminent en la personne de Karl Otto Pöhl.

M. Pöhl pourrait, sans nul doute, faire un conférencier de choix à tout moment, lui qui a été tour à tour étudiant, puis chercheur et journaliste spécialisé en économie, grand commis de l'État et très distingué Gouverneur d'une banque centrale, mais sa présence à la tribune est particulièrement opportune cette année, et le titre de sa conférence, «Un nouvel ordre monétaire pour l'Europe», est tout à fait d'actualité.

D'aucuns estimaient que le nouvel ordre monétaire allait dépendre de l'issue du référendum en France. Pour ceux qui ne le savent pas encore, la télévision française vient d'annoncer que le «oui» l'emporte par une majorité de 51,3 % ou 51,5 % des voix; il faudra toutefois attendre deux ou trois heures pour connaître le décompte précis des voix.

Avant de vous céder la parole, Karl Otto, j'ajouterai simplement que nous attendons avec le plus grand intérêt de voir apparaître, sur la toile de fond des bouleversements qui se sont produits ces dernières années, le nouvel ordre monétaire pour l'Europe que vous vous proposez de nous dépeindre.

# Un nouvel ordre monétaire pour l'Europe

**Karl Otto Pöhl**

Je suis très honoré d'avoir été choisi cette année pour prononcer la conférence Per Jacobsson, mais la tourmente qui vient de s'abattre sur les marchés des changes en Europe a rendu ma tâche plus difficile que je ne le pensais.

Lorsque Jacques Polak et moi-même sommes convenus du thème de mon exposé, «Un nouvel ordre monétaire pour l'Europe», je supposais que les parlements des États membres de la Communauté européenne (CE) allaient ratifier le Traité de Maastricht. Après le vote surprenant du Danemark, la situation se présente sous un jour nouveau. Toute modification du Traité de la Communauté européenne exige l'unanimité des États membres, laquelle n'existe manifestement pas, même après la victoire du «oui» en France.

Si l'on en croit les sondages, en Allemagne non plus un vote positif ne serait pas acquis, même si la constitution autorisait un référendum. La majorité, probablement, du peuple allemand doute encore plus, aujourd'hui, qu'une banque centrale européenne (BCE) puisse mener une politique aussi satisfaisante que celle de la Bundesbank et qu'une monnaie européenne puisse avoir la même tenue que celle du deutsche mark à présent.

Nombre d'Allemands sont embarrassés, ou du moins troublés, par les propos du Président français concernant l'indépendance dont il est entendu que jouirait une banque centrale européenne, indépendance qui constitue pour l'Allemagne une condition sine qua non et qui est un principe fondamental énoncé dans le Traité de Maastricht.

En Grande-Bretagne aussi, il est pour le moins douteux que le Parlement, s'il devait trancher, accepte une monnaie et une banque centrale européennes après l'échec de la politique de change britannique. De toute façon, pour l'instant, le processus de ratification est en suspens.

L'ancien Ministre des finances de la France, Edouard Balladur, avait donc certainement raison de dire que toute l'entreprise d'union économique et monétaire (UEM) a «un caractère quelque peu irréel». En d'autres termes, il n'est pas sûr, c'est le moins que l'on puisse dire, que le Traité de Maastricht soit appliqué, surtout après ce qui s'est passé la semaine dernière sur les marchés des changes. La situation me rappelle dans une certaine mesure les derniers jours du système de Bretton Woods dont certains d'entre nous ont été les témoins. À cette époque, déjà, il existait un projet d'union monétaire européenne.

Comme c'est au moins le cas du Traité de Maastricht, le rapport Werner de 1970 définissait les éléments essentiels d'une union monétaire.

- Convertibilité monétaire illimitée et irréversible;
- Libéralisation intégrale des mouvements de capitaux et pleine intégration des marchés bancaires et financiers;
- Suppression des bandes de fluctuation et fixation irrévocable des taux de change.

La libre convertibilité entre les six monnaies de la Communauté, la fixation irrévocable de leurs taux de change respectifs, la centralisation des politiques monétaire et budgétaire au niveau de la communauté, une politique de change extérieur commune, la pleine intégration des marchés de capitaux des pays membres et l'adoption de politiques régionales étaient autant d'éléments du programme que définissait le Plan Werner. Ce plan s'est révélé beaucoup trop ambitieux à l'époque. Il est resté sans suite à cause, entre autres, des événements qui ont provoqué l'écroulement du système de Bretton Woods et, aujourd'hui, un effondrement du Système monétaire européen (SME) pourrait anéantir les efforts déployés pour mettre en place une union monétaire en Europe.

Lorsque le SME a été mis en place, la Bundesbank a tiré les leçons de l'expérience traumatisante du système de Bretton Woods. Dans le cadre de ce système, les banques centrales devaient acheter des montants illimités de dollars des États-Unis lorsque le point d'intervention était atteint. Cette obligation entravait de plus en plus l'action de la Bundesbank. Les modifications des taux de change étaient très difficiles et avaient lieu seulement dans des circonstances exceptionnelles (souvenons-nous des accords du Smithsonian!). Finalement, le système s'est effondré parce que la Bundesbank et les autres banques centrales n'étaient plus disposées à



acheter des dollars en quantités illimitées, pratique qui en fait minait la politique monétaire et qui a ouvert la voie à l'inflation des années 70.

Ainsi, lorsque le SME a été mis en place, la Bundesbank a insisté pour que l'idée initiale, qui était de centrer le système sur l'unité monétaire européenne (écu), soit abandonnée en faveur d'une grille de parités ou, en d'autres termes, d'un système «asymétrique». Le projet initial envisageait des interventions illimitées et obligatoires financées par les crédits réciproques des banques centrales dans le cadre du mécanisme de financement à très court terme prévu par l'accord sur le SME. À cela devaient s'adjoindre de larges facilités de crédit à court et à moyen terme. En définitive, il en fut décidé autrement : le règlement des avoirs se ferait en «monnaie forte» et dans un délai relativement court. Cette solution a donné au système la discipline qui s'imposait.

Il reste que, même si les règles du SME sont observées, les interventions peuvent atteindre un ordre de grandeur qui non seulement dépasse les capacités du pays débiteur, mais risque aussi d'empêcher le pays créancier de mener une politique monétaire visant à maintenir la stabilité des prix. C'est manifestement pourquoi la Bundesbank a récemment insisté pour que les parités soient réalignées au sein du SME.

Un observateur extérieur, ne connaissant pas tous les détails de cette crise monétaire, serait tenté de dire qu'elle n'a pas été très bien gérée (la remarque vaut d'ailleurs aussi pour celle de 1973). Je suis convaincu que les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales auraient pu se réunir le week-end dernier et trouver ensemble un accord qui aurait calmé les marchés. Bien évidemment, un tel accord aurait dû s'étendre à d'autres monnaies que la lire et s'accompagner d'une baisse sensible des taux d'intérêt allemands. Au lieu de cela, les gouvernements et les banques centrales ont tenté une fois encore de se colleter avec les marchés. Ils devraient savoir maintenant qu'il n'y a pas moyen d'arrêter une avalanche. Tant que l'union monétaire n'est pas complète, les variations des taux de change sont inévitables et parfois même souhaitables.

Les premières années, le SME était exposé à des crises de taux de change à peu près tous les neuf mois. Souvent, il était extrêmement difficile de s'accorder sur les conditions de réalignement des taux centraux qui remédieraient aux déséquilibres et aux tensions qui se faisaient jour. En fait, le SME a bien failli échouer tout comme son

prédécesseur, le «serpent», jusqu'à ce que la France décide en 1983 de réorienter radicalement sa politique économique en vue de parvenir à l'équilibre économique global et à la stabilité monétaire. La France s'est montrée prête à accepter la logique inhérente à un régime de taux de change fixes, lequel correspondait tout à fait aux choix qu'elle avait faits depuis longtemps, et à éliminer certaines des contradictions flagrantes qui entachaient son fonctionnement. Ce changement d'attitude a écarté la menace la plus grave qui pesait sur le mécanisme de change du SME. Il a préparé le terrain pour la participation intégrale des autres pays membres de la communauté qui n'avaient pas rejoint dès le départ le mécanisme de change, ou qui avaient choisi la bande de fluctuation large de 6 %, et même pour celle, de fait, de pays non membres de la communauté comme l'Autriche, la Suède, la Norvège et la Finlande. Cela a sans nul doute permis à l'Allemagne d'accepter plus facilement les nouveaux venus. Le changement d'attitude de la France laissait aussi présager un renforcement du noyau des partenaires du SME soucieux de stabilité, qui jusqu'alors s'était réduit à l'Allemagne et aux Pays-Bas, et que la Belgique et le Danemark s'efforçaient patiemment de rejoindre. Mais les récents événements ont démontré de façon spectaculaire qu'une telle «zone de stabilité monétaire» n'est viable que si les variables économiques fondamentales des pays participants présentent un fort degré de convergence.

Ce n'était manifestement pas le cas et — voici l'unique bonne nouvelle — les marchés se sont chargés, dans une certaine mesure, de corriger une partie des déséquilibres.

Il ne faudrait pas faire porter le chapeau à la Bundesbank. Il est couramment admis, je crois, que le référendum en France (qui, à mon avis, n'était pas nécessaire) a été une source d'incertitude. Il est aussi indéniable que la livre sterling est entrée dans le mécanisme de change au mauvais taux, et au mauvais moment. Je l'ai dit il y a deux ans. Il ne fait aucun doute, non plus, qu'il était très ambitieux de la part de l'Italie de vouloir faire passer la lire dans la bande étroite. Étant donné la situation budgétaire et la crise politique, cela n'était pas viable, même avec une banque centrale aussi opiniâtre que la Banque d'Italie. Il y a lieu d'espérer que l'Italie mettra la crise à profit pour prendre les mesures qui s'imposent.

Il me faut admettre que les conséquences économiques de l'unification allemande sont l'une des causes plus profondes du bouleversement récent. Au plan politique, sans doute, l'unification allemande a donné des raisons supplémentaires de réaliser

l'intégration européenne; elle l'a toutefois rendue plus difficile du point de vue économique et monétaire. Soyons justes en admettant que l'unification allemande a été très profitable non seulement aux entreprises ouest-allemandes, mais aussi aux exportateurs des autres pays, surtout en Europe. La poussée de la demande induite par le financement de l'unification allemande (au prix d'un très large déficit et d'un taux de conversion très généreux pour l'épargne est-allemande, entre autres) a provoqué un fort accroissement des importations et a fait basculer la position de la balance des paiements allemande, sans quoi, j'en suis certain, l'Europe se serait enfoncée dans une récession comme les États-Unis et bien d'autres pays.

En Allemagne, en revanche, le transfert massif de ressources de l'Ouest vers l'Est du pays (qui a fini par atteindre près de 5 % du PIB ouest-allemand), les hausses contractuelles des salaires, largement supérieures à l'augmentation de la productivité et le refus des conséquences économiques de l'unification par la population ouest-allemande ont porté atteinte à la stabilité économique, financière et politique.

J'ai pleinement confiance en la détermination de la Bundesbank à redresser une situation dangereuse en menant une politique monétaire rigoureuse, comme elle vient d'en faire la preuve. Mais des taux d'intérêt extrêmement élevés, conséquence possible d'un mauvais dosage des mesures, peuvent provoquer (c'est déjà fait) un ralentissement de la croissance économique, et l'on ne peut exclure tout risque de récession. Comme d'autres pays en ont fait l'expérience, on ne peut accroître à l'excès la tâche de la politique monétaire et s'en servir pour corriger les déficiences dans d'autres domaines sans qu'il en coûte très cher, et la réussite n'est pas garantie. Pour que le processus d'intégration européenne soit mené à bonne fin, il est essentiel que l'Allemagne remette de l'ordre dans ses affaires.

Les événements récemment survenus sur les marchés des capitaux ont apporté la preuve radicale que le deutsche mark reste, pour l'instant du moins, irremplaçable en tant que principale monnaie de réserve et d'intervention en Europe. Il est illusoire de s'imaginer que l'écu pourrait jouer ce rôle dans un avenir prévisible. Même la future monnaie unique européenne ne succédera pas automatiquement au deutsche mark au second rang des monnaies internationales, après le dollar des États-Unis, dans les portefeuilles d'investissements privés et les réserves des banques centrales. La

banque centrale européenne devra se ménager la crédibilité indispensable, non seulement dans la communauté mais aussi en dehors. Il lui faudra dissiper les craintes en démontrant qu'elle n'a pas l'intention de mener une politique monétaire plus permissive et d'abaisser les taux d'intérêt là où la Bundesbank se serait refusée à une telle concession. Si elle n'y parvient pas, les investisseurs internationaux ne tarderont pas à convertir leurs fonds en d'autres monnaies. (Il serait certes intéressant de se demander quel genre de politique une banque centrale européenne mènerait dans la situation actuelle. Il est assez peu probable, à mon avis, qu'elle s'intéresserait autant que la Bundesbank aux difficultés intérieures de l'Allemagne.)

Autre conséquence de l'unification, l'Allemagne est bien moins en mesure d'alimenter par des apports financiers massifs les fonds spéciaux mis en place pour les pays membres de la CE plus pauvres ou moins compétitifs. L'Allemagne apporte de loin la plus forte contribution nette au budget communautaire. Elle peut difficilement faire davantage, car il lui faut continuer à transférer des ressources à l'Est. Cependant, sa contribution est d'une importance cruciale pour la participation des pays les plus pauvres de la CE à l'union économique et monétaire.

Que faudra-t-il faire lorsque les choses se seront décantées? À vrai dire, je crois que nous n'avons guère le choix. Décrocher les monnaies européennes du deutsche mark, comme dans les années 70 (seuls quelques petits pays ont fait exception à la règle) n'est pas une solution. Cela ne donnera pas aux gouvernements nationaux la liberté qu'ils souhaiteraient en matière budgétaire et monétaire. L'intégration économique en Europe est déjà trop avancée pour cela. Une attitude de douce insouciance à l'égard des taux de change peut marcher jusqu'à un certain point entre deux grandes zones d'échanges comme les États-Unis et l'Europe. En Europe, on risquerait d'aboutir à un cercle vicieux de dépréciation et d'inflation comme dans les années 70 (tout le monde dans la même galère). Cela reviendrait en plus à renoncer à nombre des bienfaits du SME dont nous profitons depuis dix ans environ. En fait, l'Europe est déjà très proche d'une sorte de «quasi-union monétaire», bien plus que les gens n'en ont conscience.

Par quasi-union monétaire, j'entends une situation où les taux de change entre les monnaies des participants sont presque fixes, où les marchés monétaires et financiers sont libéralisés et où une politique monétaire identique est acceptée par tous, de facto, comme

la conséquence inévitable de cet état de choses. Certes, aujourd'hui, les taux de change ne sont pas fixés de façon irréversible, puisqu'ils peuvent évoluer dans les bandes de fluctuation du mécanisme de change et que des réalignements, voire des «décrochages», temporaires restent possibles, comme nous venons de le voir, dans les situations extrêmes. De surcroît, les taux directeurs des banques centrales et les autres variables des instruments d'intervention ne sont pas identiques, ce qui serait le cas si l'Europe avait une politique monétaire unique et des taux de change réellement fixes. En particulier, le fait que la politique monétaire dans la communauté est dominée par la banque centrale d'un pays, et non par une banque centrale communautaire, montre bien que l'union monétaire n'est pas encore intégrale.

Néanmoins, pour un nombre croissant de pays de la Communauté — mais aussi pour d'autres pays, extérieurs à la CE et au SME — la participation au SME, officielle ou non, revenait à admettre ouvertement qu'il était préférable, pour stabiliser les prix, de s'astreindre à rattacher la monnaie nationale au deutsche mark plutôt que de s'agripper aux derniers vestiges de l'autonomie monétaire dans un monde où les marchés des capitaux sont hautement intégrés. Pour la plupart des pays qui participent au mécanisme de taux de change du SME, il était avantageux de pouvoir gager la stabilité des prix sur la crédibilité de la Bundesbank. En conséquence, l'ensemble des pays de la Communauté ont décrit un parcours impressionnant qui, jusqu'à récemment, les menait à une plus grande convergence et à une baisse sensible des taux d'inflation, ainsi qu'à la diminution des écarts entre les taux d'intérêt.

Sans ces résultats, il aurait été impossible de décider d'avancer rapidement vers l'union économique et monétaire. En effet, la stabilisation des prix dans la CE (ou dans les pays participant au mécanisme de change) ne pouvait logiquement que pousser à l'adoption d'une réforme institutionnelle du SME qui permette aux partenaires de l'Allemagne de partager, comme ils le souhaitent, la responsabilité d'une politique monétaire commune, au lieu de s'en remettre aux décisions de la seule Bundesbank.

Dans ces conditions, la décision d'établir un cadre institutionnel pour une politique monétaire commune s'inscrivait dans la logique des choses. Il est, semble-t-il, généralement admis que les dispositions institutionnelles du Traité de Maastricht concernant la future monnaie unique répondent aux exigences d'une constitution monétaire moderne. Les statuts de la Bundesbank sont en général le

modèle de référence à cet égard. Comme on le fait souvent observer, les textes régissant les futures activités du Système européen de banques centrales (SEBC) et de la banque centrale européenne sont semblables aux statuts de la Bundesbank, qui font de la stabilité des prix l'objectif primordial de la politique monétaire et qui lui donnent mandat d'agir indépendamment de toute ingérence politique. Autres points de ressemblance : l'attention résolument donnée aux objectifs essentiels de la politique monétaire et le souci de doter le système de tous les moyens nécessaires pour atteindre ces objectifs. Par d'autres aspects, le Traité va même plus loin, puisque, par exemple, il prohibe le financement des déficits publics par la banque centrale et dénie aux organes de l'État l'accès préférentiel aux autres sources de financement.

Il est vrai que le Traité comporte des lacunes, au moins du point de vue de l'Allemagne. Par exemple, il ne définit pas la stabilité des prix dans des termes très précis; le mandat des gouverneurs des banques centrales nationales a une durée minimum de cinq ans seulement, et non de huit ans comme pour les membres du Conseil d'administration de la Bundesbank; les règles régissant la politique de change envers des pays tiers comportent une part d'ambiguïté; enfin, l'utilisation des réserves obligatoires des banques commerciales sera assujettie au droit dérivé communautaire. Néanmoins, sur tous ces points, les statuts de la Bundesbank ne sont ni plus rigoureux ni plus précis. Dans l'ensemble, pour ce qui a trait à l'union monétaire, le Traité de Maastricht n'est peut-être pas le rêve pour qui dirige une banque centrale, mais ce n'est pas non plus un mauvais cauchemar.

Il se pose à mon avis une question fondamentale : pourquoi les gouvernements qui ont négocié le Traité de Maastricht ont-ils accepté de s'engager fermement à maintenir la stabilité des prix et l'indépendance de la banque centrale, et de s'assujettir à une stricte autodiscipline, tout particulièrement dans le domaine budgétaire. Après tout, certains de ces principes (par exemple l'indépendance de la banque centrale commune) sont tout à fait contraires à la pensée d'une partie des pays membres, qui jusqu'à présent n'étaient guère enclins à la défendre au niveau national (l'indépendance de la banque centrale, s'entend).

La première explication, ce pourrait être que les gouverneurs des banques centrales des pays de la Communauté ont eu carte blanche pour préparer le terrain en vue des négociations finales à la Conférence intergouvernementale sur l'union économique et monétaire.

C'est le Comité des gouverneurs des banques centrales qui, sous ma présidence, a préparé les projets de statuts pour le Système européen de banques centrales et la banque centrale européenne, sans la moindre interférence de la part des gouvernements ou de la Commission des Communautés européennes. Mais est-ce réellement ce qui explique le résultat final? On pouvait certes s'attendre à ce que les gouverneurs des banques centrales optent pour un SEBC et une banque centrale européenne indépendants et tout dévoués à la cause de la solidité monétaire, mais comment expliquer que les gouvernements aient acquiescé? Assurément, il y a une autre raison.

À mon avis, la plupart des politiciens au pouvoir et de ceux qui les ont élus voient maintenant le bien-fondé des grands arguments avancés pour la stabilité des prix et contre l'avalissement de la monnaie, pour l'indépendance de la banque centrale et contre l'ingérence des politiques. Certains croient peut-être encore que pour tant soit peu de croissance et d'emploi en plus, on peut tolérer une dose supplémentaire d'inflation. Ils ne peuvent cependant pas nier les chiffres qui prouvent combien les gains à attendre d'une telle stratégie sont douteux et éphémères, alors que les effets délétères de l'inflation incontrôlée ne sont, quant à eux, que trop certains et durables. Il semble aussi être plus couramment admis qu'une amélioration durable de la croissance et de l'emploi dépend essentiellement de facteurs structurels et de la situation de l'offre. C'est sans doute pour toutes ces raisons que les gouvernements étaient disposés à laisser les gouverneurs des banques centrales rechercher, à leur propre niveau de compétence, un terrain d'entente nécessaire, qui a servi de point de départ pour les négociations du Traité à la Conférence intergouvernementale.

Les partenaires de l'Allemagne se sont peut-être aussi rendus compte qu'un accord ne pouvait se faire que sur un projet comportant les principaux éléments du modèle de la Bundesbank, moyennant sans doute des adaptations mineures. En tout état de cause, si l'on voulait que l'Allemagne abandonne sa position dominante et partage avec les autres son rôle de pilier monétaire, il fallait en payer le prix.

Étant de nature optimiste, j'estime que le consensus élémentaire que je viens de décrire existe toujours, malgré les doutes que peuvent susciter à juste titre les événements récents.

Il faut donc, à mon avis, éviter de baisser les bras et de se reprocher mutuellement ce qui vient de se passer, et continuer au contraire à aller de l'avant. Les gouvernements européens doivent se

réunir dès que possible afin de circonscrire les dégâts qu'ils ont laissés se produire. Il leur faudra expliquer de façon convaincante aux marchés comment ils entendent gérer le système économique et monétaire, et notamment confirmer sans ambiguïté que le marché unique verra le jour comme prévu et qu'ils ne s'écarteront pas des principes et des accords fondamentaux du SME.

Pour ce qui est de la banque centrale européenne et de la monnaie unique, il est devenu très clair, à mon avis, que seule une approche à plusieurs vitesses a une chance d'aboutir, comme je l'ai déjà dit il y a plusieurs années.

L'union économique et monétaire reste un objectif politique réaliste et souhaitable. Cependant, pour en assurer le succès, ou en éviter le naufrage, il est indispensable de limiter strictement la participation aux pays membres qui remplissent un certain nombre de conditions rigoureuses. Ces derniers devront donner des garanties suffisantes que leur taux d'inflation, leur déficit budgétaire et leur dette publique, entre autres facteurs à prendre en compte, ne seront pas, dès le départ, une cause de discorde et de tensions. Un groupe de tête pourrait être autorisé à s'engager dans l'union en toute confiance, et les autres pays y entreraient une fois remplies les conditions requises. C'est la formule qui a été appliquée pour le SME, à cette différence que les critères de participation n'avaient pas été fixés à l'avance.

Les événements récents ont montré qu'il est impossible de passer outre à ces conditions sans provoquer des tensions qui risquent de finir par menacer l'existence même du système.

Somme toute, je pense que dans cette crise soudaine de la CE, il faut voir une occasion d'aller de l'avant et non le point final du processus d'intégration; ce dernier, j'en suis convaincu, va se poursuivre.



## Questions et réponses

*Après son exposé, M. Pöbl a répondu aux questions de l'assistance.*

*Voulez-vous dire que lorsque les marchés rouvriront cette semaine, il faudrait immédiatement instaurer un système à plusieurs niveaux, ou au moins à deux niveaux, au lieu de tenter d'y réintégrer toutes les monnaies?*

M. PÖHL — Je ne peux répondre à votre question, parce que j'ignore quelles sont les intentions des gouvernements britannique et italien, mais pour autant qu'on puisse le prévoir, il est très probable que le SME sera pendant quelque temps un système n'englobant pas toutes les monnaies de la CE.

Ce n'est ni catastrophique ni nouveau. Il en a été ainsi du SME pendant de nombreuses années. Il y a deux ans encore, la Grande-Bretagne n'était pas membre du mécanisme de change, le Portugal non plus et la Grèce ne l'est toujours pas; des pays y ont aussi participé moyennant une bande de fluctuation plus large, comme c'était le cas de l'Italie il y a quelques années.

Cette approche à plusieurs vitesses, si je peux l'appeler ainsi, n'a rien d'anormal. Au contraire, c'est précisément ce qui a été adopté pour le SME et celui-ci a très bien fonctionné.

En réalité, la possibilité de sortir du système est une clause du traité qui établissait le SME et même la Bundesbank, au départ, a insisté sur ce droit de retrait du système, en cas d'extrême urgence, c'est-à-dire dans une situation inflationniste où il n'est plus possible de mener une politique monétaire axée sur la stabilité.

Otmar Emminger avait alors écrit, à ce sujet, une lettre au gouvernement — cette lettre a été publiée et je peux donc en faire état; dans sa réponse, le gouvernement a confirmé sa position. Heureusement, jamais la situation ne nous a forcés à recourir à cette possibilité, mais elle est prévue dans le cadre du système.

Le SME n'est pas une union monétaire, c'est un système de taux de change. La situation est différente, bien évidemment, dans le cadre d'une union monétaire. Si les pays se retrouvent alors dans

deux ou trois groupes différents, avec une banque centrale commune pour les uns et pas pour les autres, alors il est compréhensible que cela pose des problèmes.

En revanche, cela résoudrait de nombreux autres problèmes et notamment celui du Danemark, parce que cette solution pourrait s'inscrire dans le cadre d'un nouveau traité, qui serait distinct de celui de la CE. Mais je ne souhaite pas me relancer ici dans un exposé complet sur ce vaste sujet, qui dépasse le cadre de votre question.

*Nous avons écouté avec le plus grand intérêt vos observations sur ce qui aurait pu être fait le week-end dernier pour prévenir les événements survenus les jours suivants; vous avez évoqué des réalignements des taux de change et une réduction des taux d'intérêt un peu plus importante dans votre pays.*

*Estimez-vous, à ce propos, rétrospectivement mais surtout en prévision de l'avenir, que le deutsche mark aurait pu être réévalué dans le cadre d'une action de ce type, afin de faciliter politiquement un accord éventuel?*

M. PÖHL — J'estime qu'il n'y avait et qu'il n'y a toujours pas de raison de réévaluer le deutsche mark par rapport à toutes les autres monnaies. Je pense au contraire que cela n'aurait absolument aucun sens puisque la France, par exemple, a un taux d'inflation inférieur à celui de l'Allemagne.

Le Danemark aussi a un taux d'inflation plus faible — le plus faible d'Europe — et une monnaie très stable. Pourquoi faudrait-il réévaluer la couronne danoise par rapport au deutsche mark ? Il n'y a aucune raison — cela n'aurait, à mon avis, absolument aucun sens.

Telle n'était donc pas ma pensée. Je n'y étais pas, bien sûr, mais je crois que si les responsables s'étaient réunis pour parvenir lundi matin ou mieux, dimanche soir, à une solution convaincante, au lieu de l'expédient insignifiant qui a été trouvé, alors les marchés auraient été satisfaits. Le marché des changes aurait eu sa pâture et le calme serait donc revenu.

J'estime que cela se serait très probablement passé ainsi, à en juger par l'expérience du passé. Comme je l'ai indiqué, il y a eu neuf ou dix réalignements dans le SME jusqu'en 1987 et cette fois-ci, malheureusement, on n'a abouti qu'à une « mini-solution » qui n'a manifestement pas satisfait les marchés.

*Vous dites que les monnaies ne peuvent pas flotter en Europe parce que l'économie y est trop intégrée; or, l'intégration économique est bien plus forte entre le Canada et les États-Unis et pourtant, personne n'ira dire que le dollar canadien ne peut pas flotter par rapport au dollar des États-Unis. L'Amérique du Nord est-elle dans l'erreur?*

M. PÖHL — Je n'ai pas dit que les monnaies ne peuvent pas flotter en Europe. Bien évidemment, elles le pourraient, mais à mon avis, ce n'est pas une solution. Le cas du Canada est différent. Je ne souhaite cependant pas m'attarder sur ce sujet que je ne connais pas suffisamment.

À propos de l'Europe, je voulais dire que si tous les pays laissaient flotter leur monnaie, il serait certes loisible à chacun de mener une politique axée exclusivement sur l'intérêt national (c'est-à-dire sur l'emploi, la baisse des taux d'intérêt, etc.) mais il y aurait une réaction immédiate, sur le marché des changes, du taux de la monnaie par rapport au deutsche mark qui est la principale devise d'intervention et de réserve (c'est-à-dire l'étalon, pour ainsi dire); cela aurait des conséquences inflationnistes directes dans les pays qui ne défendent pas leur taux de change.

Nous avons vu cela dans les années 70. Souvenez-vous de ce qui est alors arrivé à la lire et à la livre, lorsque ces deux monnaies flottaient. Nous avons tenté de regrouper les taux de change dans le fameux «serpent», mais cela n'a pas marché. Le franc français a quitté le serpent deux fois à l'époque.

Je ne tiens donc pas à voir l'histoire se répéter. J'estime qu'il ne s'agissait pas là d'un scénario très souhaitable et que le SME s'est montré beaucoup plus efficace même s'il a eu, bien évidemment, sa part de difficultés et de lacunes.

Il me semble préférable, et c'est manifestement l'avis, j'en suis convaincu, de quasiment tous les gouvernements européens, que les taux de change ne subissent pas des fluctuations trop fréquentes et trop marquées, et qu'ils ne soient pas réalignés et modifiés tous les six mois environ, étant donné la forte intégration des marchés, intégration qui ira en s'intensifiant à l'avenir — jusqu'à la mise en place du marché unique. Je sais que le flottement présente aussi de nombreux avantages, mais j'estime qu'il est préférable au bout du compte d'avoir un système fondé sur la coopération.

*Quels changements précis recommanderiez-vous d'apporter à l'accord de Maastricht, compte tenu des événements de ces*

*derniers jours et des considérations importantes que vous venez d'évoquer? Faudrait-il, par exemple, modifier le calendrier assez strict qui est prévu pour la mise en place de l'union monétaire? Seriez-vous partisan de modifier la définition des critères de convergence? Y a-t-il d'autres changements que vous recommanderiez?*

M. PÖHL — Comme vous le savez certainement, le Traité de Maastricht ne comprend pas uniquement le projet d'union économique et monétaire, lequel est à mon avis relativement cohérent et bien préparé et va très loin dans le détail — ce projet est, je le pense, bien conçu. Je vous l'ai dit, les statuts de la future banque centrale européenne, c'est quasiment un texte de loi.

Par comparaison, les autres composantes du Traité de Maastricht sont très vagues et j'estime que c'était une erreur de mettre ensemble des éléments si différents et hétérogènes. Il aurait fallu s'occuper uniquement des règles de fonctionnement de la banque centrale européenne et peut-être des critères d'adhésion à cette banque.

Mon idée serait de laisser tomber Maastricht pour préparer un nouveau traité qui porterait exclusivement sur la banque centrale européenne et la monnaie européenne; ce traité serait très semblable, sur ces deux points, à celui de Maastricht, mais il n'unirait que les pays qui sont désireux et capables d'entrer dans le système.

S'il se trouve pour cela une masse critique de pays — en particulier la France et l'Allemagne, bien évidemment — les choses peuvent commencer très bientôt. Inutile d'attendre 1999. S'il faut par contre attendre que tous les pays, jusqu'au dernier, satisfassent comme il est prévu aux critères d'adhésion, aux critères de convergence, je crois que nous ne parviendrons jamais à l'union monétaire européenne, ni à la monnaie européenne, pas plus dans cinq ans que dans dix ans.

Le Traité de Maastricht comporte beaucoup d'éléments que je n'aime pas, que j'aimerais gommer, par exemple la clause relative à la «politique industrielle». Je trouve effroyable que le gouvernement allemand ait pu souscrire à cette clause, qui ne parle pas d'autre chose que de «planification», en français dans le texte, puisque c'est à la demande de la France qu'elle figure dans le Traité.

Ce n'est pas tout, car de nombreux autres points du Traité sont aussi, nécessairement, des compromis et je pourrais vous citer bien d'autres éléments qu'il vaudrait mieux ne pas retenir.

*Les États-Unis pourraient-ils ou devraient-ils jouer un rôle dans la reconstitution du Système monétaire européen ?*

M. PÖHL — Je ne crois pas que les États-Unis devraient intervenir dans la partie très complexe qui se joue; cela risquerait de compliquer encore les choses. Les États-Unis devraient surtout s'occuper de leurs propres problèmes qui, comme chacun sait, sont déjà suffisamment graves. À mon avis, le prochain Président des États-Unis aura largement assez à faire avec le dollar et le déficit budgétaire.

*Ma question a trait au calendrier d'exécution de l'union monétaire. Vous avez évoqué les relations entre l'Est et l'Ouest de l'Allemagne. Plus généralement, l'évolution la situation en Europe de l'Est et la métamorphose de l'ensemble du continent ont-elles accéléré ou retardé le calendrier d'exécution de l'union monétaire européenne, par rapport au projet initial?*

M. PÖHL — J'estime que lorsque l'heure est au réexamen et à la réévaluation des positions, c'est peut-être aussi l'occasion de réfléchir à l'avenir de l'Europe, dans un sens plus général. Est-ce vraiment une bonne chose d'envisager une union politique, dans la mesure où cela revient aussi, en quelque sorte, à s'isoler du reste du monde?

Pour ma part, je préférerais nettement un processus d'intégration européenne qui regroupe davantage de pays, pas seulement les pays de l'AELE (Association européenne de libre-échange), l'Autriche, par exemple, et peut-être la Suisse, la Suède, la Norvège, la Finlande, mais aussi tôt ou tard — le plus tôt serait le mieux — certains pays de l'ancien bloc de l'Est comme la Hongrie ou la Tchécoslovaquie, et peut-être d'autres.

Cela revêt, à mon avis, une importance capitale. C'est même plus important que la création d'une banque centrale européenne ou tout autre projet du même ordre.

Nous devons nous rendre compte qu'avec l'unification allemande et l'effondrement du communisme, le centre de gravité de l'Europe s'est très nettement déplacé vers l'Est et vers le Nord — je n'en ai pas parlé durant mon exposé, parce que j'ai voulu me cantonner aux questions monétaires, mais j'estime qu'il s'agit là d'un aspect plus important.

L'Allemagne est devenue beaucoup plus importante — seize millions d'Allemands de l'Est ont rejoint la Communauté européenne,

soit l'équivalent de la population des Pays-Bas, et ce n'est qu'un début.

Par ailleurs, l'évolution de l'ancienne Union soviétique est, comme chacun le sait, vraiment embarrassante et chaotique, et quoi que nous fassions ici, à la Banque mondiale ou ailleurs, cela ne résoudra pas vraiment les problèmes. Si tant est que ces problèmes puissent être résolus, ils ne pourront l'être que par les pays intéressés eux-mêmes.

La situation devient très embarrassante et je crois qu'il est tout à fait dans notre intérêt, en particulier bien sûr du point de vue de l'Allemagne, que nous stabilisions la frontière orientale de l'Europe, pour ainsi dire, qui se trouve aussi être, avant tout, la frontière orientale de l'Allemagne.

Ce sont là, à mon avis, les vrais problèmes, pour reprendre une formule utilisée par Ralph Dahrendorf après la signature du Traité de Maastricht dans un article du *Financial Times*. Je pense qu'à Maastricht, les chefs d'État et de gouvernements ont manqué leur chance d'aborder ces vrais problèmes.

Cette question reste très ouverte et nous ne pouvons pas dire qu'il faut d'abord avoir renforcé la CE avant d'envisager de l'élargir — je ne pense pas que ce soit réaliste.

*Vous avez insisté sur le strict respect des critères de convergence. Or, l'un de ces critères est que le déficit budgétaire doit être inférieur à 3 % du PIB, ce qui exclurait l'Allemagne à l'heure actuelle et ne laisserait pas beaucoup de candidats pour l'union économique et monétaire.*

*Je pense que cela dénote quelque chose d'important à propos de l'état actuel de l'Europe, à savoir que l'Allemagne est pour l'instant dans une situation atypique et qu'il lui faut, par conséquent, des taux d'intérêt atypiquement élevés.*

*Un moyen de résoudre ce problème serait celui que vous avez déjà écarté, c'est-à-dire une appréciation du deutsche mark. Une autre solution, sans doute plus logique — celle qui est normalement préconisée par les spécialistes de la question — serait d'envisager un élargissement de la bande de fluctuation.*

*Que pensez-vous donc de la possibilité d'un élargissement temporaire de la bande de fluctuation qui permettrait au deutsche mark de monter un peu plus et par conséquent au reste de l'Europe de conserver des taux d'intérêt plus faibles, jusqu'à ce que l'économie allemande ait digéré l'unification?*

M. PÖHL — Élargir la bande de fluctuation n'est pas, à mon avis, une solution réaliste; cela nous donnerait une marge de manoeuvre de 2 % ou 3 % en plus peut-être, mais après cela, nous nous retrouverions devant le même problème. Ce n'est pas une solution.

S'agissant de l'autre point que vous avez évoqué, à savoir le déficit budgétaire et les critères de convergence, la situation est effectivement assez paradoxale puisque l'Allemagne avait tant insisté pour que ces règles soient observées avec rigueur. Soit dit en passant, l'autre pays qui avait fortement insisté sur ce point est l'Italie (il est vrai que je parle ici uniquement du groupe des gouverneurs des banques centrales, où mon collègue italien avait plaidé pour une discipline budgétaire très stricte qui, bien évidemment, était de nature à lui faciliter la tâche dans son pays).

Dans le cas de l'Allemagne, il s'agit là d'un problème délicat puisque, comme vous l'avez fait observer à juste titre, le déficit budgétaire y est à présent considérable. Suivant la manière dont on le calcule, il s'établit entre 4 % et 6 % du PIB.

Par conséquent, si l'on prend les critères au sérieux, l'Allemagne ne pourrait pas participer à une union monétaire européenne, ce qui, bien sûr, serait une absurdité — l'ensemble du système n'aurait alors guère de sens.

Manifestement, le seul espoir serait que par miracle, d'ici à 1999 par exemple, le déficit budgétaire allemand, faute de disparaître, soit au moins réduit à un niveau plus proche de la barre. À vrai dire, l'idée que l'Allemagne pourrait accuser pendant une longue période des déficits de l'ordre de grandeur que j'ai cité est tout à fait effrayante.

Cela dit, la situation dans les Länder de l'Est n'est pas réjouissante, bien au contraire. La reprise à laquelle nous avons l'espoir d'assister à relativement brève échéance dans cette partie du pays ne s'est toujours pas concrétisée.

Il n'y a guère de chances pour que l'économie reparte très bientôt, étant donné la faiblesse des flux d'investissements privés vers l'Allemagne de l'Est, et c'est là une situation que nous avons tous, y compris moi-même, sous-estimé. Les salaires ont augmenté de 50 % et ils se rapprochent de plus en plus des niveaux ouest-allemands, ce qui ne constitue évidemment pas une incitation à l'investissement privé.

Par conséquent, ce qui risque d'arriver — je ne le souhaite pas, mais c'est un danger que j'avais dénoncé il y a deux ans — c'est que nous laissions s'instaurer une situation dans laquelle la survie d'une

région dépendrait uniquement de subventions durables et extrêmement élevées, comme c'était le cas de Berlin.

Avant la chute du mur, Berlin-Ouest recevait chaque année 22 milliards de deutsche mark en subventions sans lesquelles elle n'aurait pas survécu. L'Allemagne de l'Est, qui bien évidemment est beaucoup plus étendue, reçoit à présent environ 180 milliards de deutsche mark par an sous forme de subventions et transferts variés.

Si nous ne pouvons remédier à cela, alors nous devons craindre que le déficit budgétaire ne reste extrêmement élevé; or, nous avons vu, dans ce pays comme dans d'autres, combien il est difficile de réduire le déficit budgétaire une fois qu'il a atteint un certain niveau. La situation est donc extrêmement épineuse.

L'Allemagne a d'ores et déjà la pression fiscale peut-être la plus forte du monde, si l'on compte les cotisations de sécurité sociale. Je ne crois pas que la pression fiscale soit plus forte, actuellement, dans beaucoup d'autres pays et il faut en tirer toutes les conséquences pour la compétitivité à long terme. Il n'est donc guère possible d'accroître encore cette pression et de créer de nouveaux impôts, mais il n'empêche qu'on en parle chaque jour en Allemagne. La classe politique déploie une imagination sans bornes pour trouver les moyens d'augmenter encore les impôts et pour les affubler de noms mirifiques comme «pacte de solidarité» et que sais-je encore.

J'estime qu'il s'agit là d'une évolution embarrassante et inquiétante car si l'on y réfléchit, il n'est pas certain que l'Allemagne continuera éternellement d'être, comme par le passé, le «point d'ancrage» non seulement du Système monétaire européen mais aussi de l'économie européenne.

*Peut-on imaginer que la récente crise monétaire ait en fait pour résultat d'accélérer la mise en place d'une monnaie européenne commune, au moins entre la France et l'Allemagne, et que cela puisse se faire d'ici à mai 1995, soit 50 ans après la fin de la guerre?*

M. PÖHL — Je répondrai de façon très brève et très simple : oui. C'était là mon idée lorsque j'ai parlé d'une approche à plusieurs vitesses. Je ne dis pas que c'est très probable, mais j'estime que c'est concevable et ainsi, comme toutes les crises, celle-ci aura peut-être amené quelque chose de bon : elle nous aura donné une

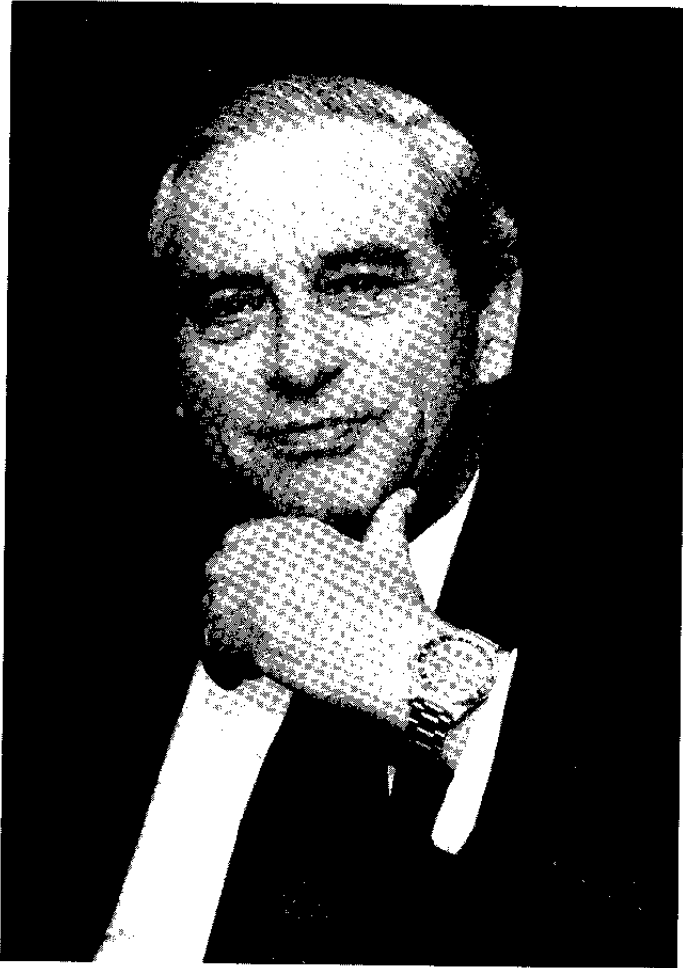


raison de repenser la question dans son ensemble et peut-être parviendrons-nous à une solution satisfaisante.

Je vous remercie.

\* \* \*

SIR JEREMY MORSE — Eh bien, M. Pöhl, encore une fois, nous vous remercions infiniment. Vous savez si bien allier la franchise au tact que, lorsqu'on est d'accord avec vous, on boit vos paroles et que, dans le cas inverse, nul ne s'en offusque. Franchement, cela faisait des années que nous n'avions pas entendu traiter à la conférence Per Jacobsson un sujet d'une telle actualité et c'est avec impatience que nous attendrons d'en lire le compte rendu.



Karl Otto Pöhl

## Biographie

Karl Otto Pöhl est associé de Sal. Oppenheim Jr. & Cie, à Francfort.

M. Pöhl a été Président de la Deutsche Bundesbank et Président du Conseil des banques centrales de 1980 à 1991. De 1977 à 1979, il était Vice-Président de la Deutsche Bundesbank.

M. Pöhl est entré au service de l'État en 1970, et il a été Secrétaire d'État pour les affaires monétaires au Ministère des finances de 1973 à 1977. Auparavant, il était membre du Conseil d'administration de l'Association des banques allemandes (1968-69), et journaliste économique (1961-67). De 1957 à 1960, il a collaboré à l'Institut de recherche économique Ifo.

M. Pöhl a occupé plusieurs autres postes au cours de sa brillante carrière : Président du Comité monétaire de la CEE (1974-77); Président du Groupe des Gouverneurs des dix banques centrales (1983-89); Président des Gouverneurs des banques centrales de la CEE (1990-91); Gouverneur du Fonds monétaire international pour l'Allemagne (1980-91); membre du Conseil de la Banque des règlements internationaux (1980-91).

Né en 1929, M. Pöhl a fait ses études à l'Université de Göttingen, où il a obtenu son diplôme d'économie en 1955. Il est également diplômé honoris causa des universités de Georgetown (1984), de la Ruhr (1985), de Tel Aviv (1986), du Maryland (1987) et de Buckingham (1992).

# Les conférences Per Jacobsson

- 1964 *Croissance économique et stabilité monétaire*. Exposés de Maurice Frère et Rodrigo Gómez (Bâle).
- 1965 *L'équilibre entre la politique monétaire et les autres instruments de la politique économique dans une société moderne*. Exposés de C.D. Deshmukh et Robert V. Roosa.
- 1966 *Le rôle actuel de la banque centrale*. Exposé de Louis Rasminsky; commentaires de Donato Menichella, Stefano Siglienti, Marcus Wallenberg et Franz Aschinger (Rome).
- 1967 *Le développement économique : aspects bancaires*. Exposé de David Rockefeller; commentaires de Felipe Herrera et Shigeo Horie (Rio de Janeiro).
- 1968 *Les banques centrales et l'intégration économique*. Exposé de M.W. Holtrop; commentaire de Lord Cromer (Stockholm).
- 1969 *Le rôle de l'or monétaire dans les dix prochaines années*. Exposé d'Alexandre Lamfalussy; commentaires de Wilfrid Baumgartner, Guido Carli et L.K. Jha.
- 1970 *Vers la création d'une banque centrale mondiale?* Exposé de William McChesney Martin; commentaires de Karl Blessing, Alfredo Machado Gómez et Harry G. Johnson (Bâle).
- 1971 *Mouvements internationaux de capitaux : passé, présent et avenir*. Exposé de Sir Eric Roll; commentaires de Henry H. Fowler et Wilfried Guth.
- 1972 *La crise monétaire de 1971 : les enseignements que l'on peut en tirer*. Exposé de Henry C. Wallich; commentaires de C.J. Morse et I.G. Patel.
- 1973 *L'inflation et le système monétaire international*. Exposé d'Otmar Emminger; commentaires d'Adolfo Diz et János Fekete (Bâle).
- 1974 *Vers un ordre monétaire international*. Exposés de Conrad J. Oort et Pucy Ungphakorn; commentaires de Saburo Okita et William McChesney Martin (Tokyo).
- 1975 *Arrangements en vue dans le domaine des paiements internationaux, publics et privés*. Exposé d'Alfred Hayes; commentaires de Khodadad Farmanfarmanian, Carlos Massad et Claudio Segré.
- 1976 *Pourquoi les banques sont impopulaires*. Exposé de Guido Carli; commentaire de Milton Gilbert (Bâle).
- 1977 *Le fonctionnement du système monétaire international*. Exposés de Wilfried Guth et Sir Arthur Lewis.
- 1978 *Le marché international des capitaux et le système monétaire international*. Exposés de Gabriel Hauge et Erik Hoffmeyer; commentaire de Lord Roll of Ipsden.
- 1979 *L'angoisse des banques centrales*. Exposé d'Arthur F. Burns; commentaires de Milutin Ćirović et Jacques J. Polak (Belgrade).

- 1980 *Réflexions sur le système monétaire international*. Exposé de Guillaume Guindeg; commentaire de Charles A. Coombs (Bâle).
- 1981 *Banques centrales : les enseignements de l'expérience*. Exposé de Jelle Zijlstra; commentaire d'Albert Adomakoh.
- 1982 *Politique monétaire : à la recherche d'un point d'ancrage*. Exposé de Gerald K. Bouey (Toronto).
- 1983 *Elaboration d'un nouveau système monétaire international : perspective à long terme*. Exposé de H. Johannes Witteveen.
- 1984 *Nationalisme économique et interdépendance internationale : les choix nationaux et leurs coûts pour l'économie mondiale*. Exposé de Peter G. Peterson.
- 1985 *Savons-nous où nous allons?* Exposé de Sir Jeremy Morse (Séoul).
- 1986 *La mondialisation des opérations financières*. Exposé de Yusuke Kashiwagi.
- 1987 *L'interdépendance : vulnérabilité et possibilités*. Exposé de Sylvia Ostry.
- 1988 *Le système monétaire international : les vingt-cinq prochaines années* (Symposium). Exposés de Sir Kit McMahon, Tommaso Padoa-Schioppa et C. Fred Bergsten (Bâle).
- 1989 *Pour un ajustement réussi : quelques enseignements à tirer de l'expérience du Ghana*. Exposé de J.I.S. Abbey. *La restructuration économique en Nouvelle-Zélande depuis 1984*. Exposé de David Caygill.
- 1990 *Le triomphe des banques centrales?* Exposé de Paul A. Volcker.
- 1991 *La route vers l'union monétaire de l'Europe : les leçons du régime de Bretton Woods*. Exposé de Alexander K. Swoboda (Bâle).  
*La privatisation : choix financiers et possibilités*. Exposé de Amnuay Viravan (Bangkok).
- 1992 *Un nouvel ordre monétaire pour l'Europe*. Exposé de Karl Otto Pöhl.

Les brochures, publiées en anglais, en espagnol et en français, peuvent être obtenues gratuitement auprès de la Fondation. Les demandes doivent être adressées à : The Secretary, the Per Jacobsson Foundation, International Monetary Fund, Washington, D.C. 20431. Des photos ou des microfilms des éditions épuisées peuvent être achetés directement à University Microfilms International, 300 North Zeeb Road, Ann Arbor, Michigan, 48106, U.S.A. ou à University Microfilms Limited, 30/32 Mortimer Street, Londres, W1N 7RA, Angleterre. Sauf indication contraire, les conférences ont eu lieu à Washington, D.C.

# La Fondation Per Jacobsson

PRÉSIDENTS HONORAIRES : Eugene R. Black  
Marcus Wallenberg  
PRÉSIDENT FONDATEUR : W. Randolph Burgess  
ANCIEN PRÉSIDENT : Frank A. Southard, Jr.

## Fondateurs

Hermann J. Abs	Viscount Harcourt	Jean Monnet
Roger Auboin	Gabriel Hauge	Walter Muller
Wilfrid Baumgartner	Carl Otto Henriques	Juan Pardo Heeren
S. Clark Beise	M.W. Holtrop	Federico Pinedo
B.M. Birla	Shigeo Horie	Abdul Qadir
Rudolf Brinckmann	Clarence E. Hunter	Sven Raab
Lord Cobbold	H.V.R. Jengar	David Rockefeller
Miguel Cuaderno	Kaoru Inouye	Lord Salter
R. v. Fieandt	Albert E. Janssen	Pierre-Paul Schweitzer
Maurice Frère	Raffaele Mattioli	Samuel Schweizer
E.C. Fussell	J.J. McElligott	Allan Sproul
Aly Gritly	Johan Melander	Wilhelm Teufenstein
Eugenio Gudin	Donato Menichella	Graham Towers
Gottfried Haberler	Emmanuel Monick	Joseph H. Willits

## Conseil d'administration

Sir Jeremy Morse — *Président*

Michel Camdessus	Jacques J. Polak
J. de Larosière	Robert V. Roosa
Alexandre Lamfalussy	Gengo Suzuki
William McChesney Martin	Peter Wallenberg
H. Johannes Witteveen	

## Bureau

Jacques J. Polak	— <i>Président</i>
Gordon Williams	— <i>Vice-président</i>
Joseph W. Lang	— <i>Secrétaire</i>
G. Michael Fitzpatrick	— <i>Trésorier</i>