

Discours d'Alexandre Lamfalussy sur le rôle de l'Institut monétaire européen (Paris, 15 février 1996)

Légende: Le 15 février 1996, le baron Alexandre Lamfalussy, président à Francfort de l'Institut monétaire européen (IME), prononce devant l'Institut d'études bancaires et financières de Paris un discours dans lequel il décrit notamment le rôle de l'IME dans la préparation de la mise en place de la future Banque centrale européenne (BCE) et dans l'introduction de la monnaie unique européenne.

Source: Lamfalussy, Alexandre, Vers la monnaie unique : le rôle de l'Institut monétaire européen. [EN LIGNE]. [Paris]: Institut d'études bancaires et financières, [08.08.2005]. Disponible sur http://www.ecu-activities.be/documents/publications/publication/1996_3/lamfa.htm#Exposé.

Copyright: Institut d'études bancaires et financières

URL:

http://www.cvce.eu/obj/discours_d_alexandre_lamfalussy_sur_le_role_de_l_institut_monetaire_europeen_paris_15_fevrier_1996-fr-eff79384-62b9-4487-b919-cff35cd711b4.html

Date de dernière mise à jour: 20/12/2013

Vers la monnaie unique : le rôle de l'Institut monétaire européen

par Alexandre Lamfalussy

Après un bref rappel du mandat que le traité a confié à l'Institut monétaire européen, j'aimerais faire état aujourd'hui des progrès accomplis par l'IME dans la préparation technique de la mise en place de la Banque centrale européenne et de la conduite de la future politique monétaire unique. Je vous parlerai également de la contribution que l'IME a apportée à la préparation de l'introduction de la monnaie unique.

La préparation technique du passage à l'Union monétaire est une tâche immense, sans précédent historique, mais j'ai confiance que nous la mènerons à bien dans les délais qui nous sont impartis. Je sais également que cela ne suffira pas pour que l'Union Monétaire se mette en place. D'autres défis importants se profilent à l'horizon, qui devront être relevés bientôt. J'en dirai quelques mots au terme de mon exposé.

1. Le mandat de l'Institut monétaire européen

Le traité a confié à l'IME le mandat général de contribuer à la réalisation des conditions nécessaires au passage à la phase III de l'Union monétaire. Ce mandat comporte deux volets bien distincts.

D'une part, nous sommes chargés de renforcer la coopération entre les banques centrales et la coordination des politiques monétaires nationales pendant la phase II. Certes, l'IME n'a pas le pouvoir d'imposer ses vues aux autorités nationales, qui restent seules responsables de la conduite de la politique monétaire durant la phase II. Mais ceci ne constitue pas une entrave à l'exercice de notre mandat de coordination. Dans ce domaine, nous n'avons pas rencontré de difficultés majeures. La raison en est simple : il n'existe plus depuis longtemps de clivage doctrinal entre nous sur l'objectif de cette coordination, à savoir la réalisation de la stabilité des prix dans l'ensemble de l'Union européenne. Les échanges de vues au sein du Conseil de l'Institut portent uniquement sur les moyens d'y parvenir. Les banques centrales connaissent, en effet, des expériences variées dans le choix de la stratégie de la politique monétaire et dans la gestion de leur marché monétaire. La variété de ces expériences a déclenché un processus d'apprentissage mutuel dont l'importance pour l'avenir ne doit pas être sous-estimée. Cet apprentissage constitue une étape nécessaire dans la préparation de l'Union monétaire.

L'autre volet de notre mandat couvre la préparation de la mise en place de la Banque centrale européenne et de la conduite de la future politique monétaire unique. Pour mener à bien cette préparation, et en raison du peu de temps disponible, nous nous sommes imposé un programme très contraignant, qui a été jusqu'à présent rigoureusement respecté. Ce programme couvre toute la gamme des activités de la future Banque centrale européenne : l'intégration des systèmes de paiement, la comptabilité, les systèmes informatiques, l'émission des billets, les statistiques, le cadre opérationnel de la politique de change, et, bien sûr, les outils et la stratégie de la future politique monétaire unique. Dans un moment, je ferai état de l'avancement de nos travaux dans quelques-uns de ces domaines.

Le traité a confié à l'IME la tâche de préparer la conduite de la future politique monétaire unique. Mais il ne lui a donné qu'un pouvoir limité pour mettre en œuvre les préparatifs. Les statuts de l'Institut stipulent que le Conseil peut adopter des directives ou des recommandations, mais celles-ci ne lient pas leurs destinataires et seront soumises à la Banque centrale européenne "pour décision". C'est elle qui prendra les décisions finales concernant la conduite de la politique monétaire en phase III.

En pratique, toutefois, le calendrier de l'Union ne nous laisse pas le temps d'attendre les décisions de la Banque centrale européenne pour entamer les préparatifs. Ce calendrier, vous le connaissez. Les chefs d'État ou de gouvernement établiront au début de 1998 la liste des pays qui participeront au départ à l'Union monétaire, le 1er janvier 1999. Ils nommeront ensuite les membres du Directoire de la Banque centrale européenne. Ce n'est qu'alors, peut-être pas avant l'été 1998, que cette dernière sera instituée et pourra prendre les décisions concernant la conduite de la politique monétaire unique. Il ne restera donc que quelques mois pour les appliquer. Or, dans bien des domaines, la mise en œuvre des préparatifs du cadre opérationnel de la politique monétaire unique demande davantage, parfois même bien davantage que

quelques mois, et si nous voulons que le cadre puisse être mis en place et fonctionner dès le premier jour de la phase III, il nous faudra commencer la mise en place des outils, au niveau des banques centrales nationales, dès 1996-97. Certes, cela ne sera pas une tâche facile. Passer du stade des études et des réflexions à des choix impliquant des réformes et des investissements qui engagent l'avenir et affectent la vie des acteurs économiques, sans pour autant connaître les contours initiaux du territoire sur lequel la politique monétaire unique sera exercée, représente un défi. Je suis sûr que, grâce à leur pragmatisme, les banques centrales sauront relever ce défi dans les meilleures conditions.

2. Mise en place de la Banque centrale européenne : l'état d'avancement des travaux

Passer en revue l'état d'avancement de nos travaux dans la préparation de chacun des domaines d'activité de la future Banque centrale européenne nous prendrait trop de temps. Aussi vais-je me concentrer sur trois domaines-clés : les outils de la politique monétaire unique, sa stratégie et l'intégration des systèmes de paiement.

1. Les outils de la politique monétaire unique

A ce jour, deux étapes importantes ont déjà été franchies dans la préparation des outils de la politique monétaire pour la phase III. La première étape a consisté à comparer, d'un pays à l'autre de l'Union européenne, les outils de la politique monétaire utilisés aujourd'hui par les banques centrales. Cet examen s'est achevé à l'automne 1994. Il nous a montré que la convergence entre les banques centrales dans l'utilisation des instruments de la politique monétaire n'est pas encore complète, mais qu'elle est bien engagée. Cela ressort, en particulier, de l'usage croissant des opérations d'open market dans l'ensemble de l'Union européenne et du recours de plus en plus large à l'instrument des prises en pension. Une certaine convergence s'observe également dans le domaine des réserves obligatoires.

Au cours de la seconde étape, nous avons procédé à un examen détaillé des grandes catégories d'instruments de la politique monétaire (opérations d'open market, facilités permanentes et réserves obligatoires) afin de déterminer, pour chacune, s'il y avait lieu de la retenir pour la phase III et, dans l'affirmative, quelles caractéristiques l'instrument devrait avoir. Cet examen a abouti, il y a quelques mois, à la définition des grandes lignes du cadre opérationnel de la future politique monétaire unique.

Nous recommandons à la Banque centrale européenne de choisir un taux, ou plusieurs taux d'intérêt du marché monétaire comme objectif opérationnel de la politique monétaire unique, et d'utiliser les opérations d'open market comme instrument principal de cette politique. Le consensus qui s'est dégagé sur ce point reflète le désir des banques centrales d'arrimer la conduite au jour le jour de la politique monétaire au marché et d'utiliser ce dernier comme moyen privilégié d'allocation des fonds créés pour la banque centrale. Parmi les opérations d'open market, les prises en pension occuperont une place importante. Ces opérations présentent l'avantage de laisser à la Banque centrale l'initiative quant au choix du moment des opérations, à leur fréquence, à leur volume et à leurs échéances. De plus, elles n'ont pas d'incidence directe sur le prix de l'actif qui en est le support et autorisent une grande variété dans le type de papier utilisé, public ou privé. A la fin de l'année dernière, le Conseil de l'IME a décidé de lancer, sans délai, des projets détaillés d'opérations d'open market pour la phase III. Ces projets seront finalisés vers le milieu de l'année prochaine.

Nous avons également convenu d'entamer la préparation de projets détaillés concernant deux facilités permanentes. La première est une facilité de refinancement marginal qui permettra aux contreparties du futur Système européen de Banques centrales (SEBC) - les banques - de couvrir leurs déficits de liquidité, en fin de journée, à un taux d'intérêt supérieur à celui du marché. La seconde facilité est une facilité de dépôt qui permettra à ces contreparties de placer auprès du SEBC leurs excédents de liquidité de fin de journée, à un taux inférieur à celui du marché. Les taux d'intérêt appliqués aux deux facilités constitueront, pour le premier, le plafond et, pour le second, le plancher d'un corridor à l'intérieur duquel se situera le taux des opérations de prises en pension et dans lequel évolueront les taux du marché monétaire.

Si nous avons pu nous mettre d'accord assez facilement sur les préparatifs relatifs aux opérations d'open market et aux facilités permanentes, il n'en a pas encore été de même en ce qui concerne les réserves

obligatoires. Je ne dévoilerai pas un secret en disant que les banques centrales ont des opinions divergentes sur l'opportunité de recourir à cet instrument.

Mais cela ne nous a pas empêché d'adopter, pour la préparation de la phase III, une attitude pragmatique qui est la suivante. Un projet de réserves obligatoires pour la Phase III sera préparé. Il sera conçu de façon à permettre, si la Banque centrale européenne le décide ainsi, une limitation de la fréquence des opérations d'open market dans la phase III. Le projet sera finalisé au milieu de 1997, et le Conseil de l'IME délibérera alors de l'opportunité d'entamer sa mise en œuvre. Ensuite, dans le courant de 1998, la Banque centrale européenne décidera d'utiliser ou non, dans la phase III, l'instrument que nous aurons mis en chantier et, le cas échéant, achèvera les préparatifs. Il lui appartiendra de prendre également une décision quant au niveau des réserves et à celui de leur rémunération.

2. La stratégie de la politique monétaire unique

Venons-en, à présent, à la préparation de la stratégie de la future politique monétaire unique. Au stade actuel de nos réflexions, il apparaît que deux stratégies sont envisageables.

La première consiste à fixer un objectif intermédiaire pour la croissance de l'offre de monnaie. Cette stratégie est fondée sur l'idée que l'inflation est, en dernier ressort, un phénomène monétaire et qu'en maîtrisant l'évolution de la masse monétaire, la banque centrale réalisera son objectif final, qui est la stabilité des prix. L'efficacité de cette stratégie dépend, on le sait bien, de l'existence d'une relation stable ou, à tout le moins, prévisible entre la masse monétaire et le niveau des prix, d'une part, et de la capacité de la banque centrale de maîtriser cette masse monétaire, d'autre part.

La seconde stratégie consiste à viser l'objectif de la stabilité des prix directement, sans fixer d'objectif intermédiaire. Pour ce faire, la Banque centrale établit, sur la base d'un modèle de l'économie, une prévision de l'évolution future des prix. Si la prévision s'écarte de l'objectif de stabilité, elle active les instruments de la politique monétaire, afin de la ramener vers l'objectif. L'efficacité d'une telle stratégie repose, d'une part, sur la fiabilité de la prévision d'inflation et, d'autre part, sur le caractère prévisible de la relation entre les instruments de politique monétaire dont dispose la Banque centrale et le niveau des prix.

Un compromis entre ces deux stratégies ne me paraît pas exclu. Aucune banque centrale ne peut renoncer au suivi méthodique de l'évolution de la masse monétaire. D'autre part, la désignation d'un "M" comme objectif intermédiaire n'implique pas la poursuite mécanique, à court terme, de cet objectif et n'exclut nullement la prise en compte d'autres considérations. En attendant, nous préparons les outils nécessaires à la mise en œuvre de l'une et l'autre des deux stratégies possibles que je viens d'évoquer. Nos travaux dans ce domaine ont véritablement débuté à l'automne dernier lorsque nous avons entamé, avec les experts des Banques centrales, une discussion approfondie sur les propriétés de la demande de monnaie dans les pays de l'Union européenne. Dans les mois qui viennent, les travaux s'étendront au mécanisme de transmission de la politique monétaire vers l'économie réelle, et nous entendons y engager, non seulement les banques centrales nationales, mais également les milieux académiques. Notre ambition est, en quelque sorte, de préparer deux modèles pour la future Union monétaire, un modèle de la demande de monnaie dans l'ensemble de l'Union et un modèle de la transmission de la future politique monétaire unique.

3. L'intégration des systèmes de paiement

L'intégration des systèmes de paiement est un élément essentiel de la préparation technique de la phase III. Il n'y aura pas de véritable politique monétaire unique si le marché monétaire, qui est le lieu où la politique monétaire opère, n'est pas un marché unique. Dans la future Union monétaire, les banques devront pouvoir échanger en toute liberté leurs avoirs en monnaie de banque centrale et elles ne pourront le faire que si les systèmes de paiement de l'Union monétaire sont intégrés. C'est seulement à cette condition que les arbitrages de taux d'intérêt pourront se faire dans l'Union monétaire et que les impulsions de taux en provenance de la Banque centrale européenne seront transmises rapidement et de façon uniforme sur l'ensemble de son territoire.

Aujourd'hui, les systèmes de paiement de l'Union européenne sont très cloisonnés. Dans chaque pays, ils ne traitent que les échanges de la monnaie de la Banque centrale du pays entre les banques qui sont établies sur le territoire national. Seule l'utilisation des comptes de correspondants permet d'éviter un cloisonnement complet des systèmes nationaux de paiement. Après de longs travaux préparatoires, qui ont commencé dès 1992 sous l'égide du Comité des Gouverneurs, le Conseil de l'IME a décidé, en mai 1995, de mettre en œuvre un système unifié de paiements pour l'ensemble de l'Union européenne, que nous avons baptisé TARGET (Transeuropean Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) : ce système permettra aux paiements de montant élevé de circuler rapidement, à bon marché et en toute sécurité dans l'ensemble de l'Union européenne.

TARGET sera opérationnel dès le premier jour de la phase III. Il comprendra les systèmes de règlement brut en temps réel qui existent, ou existeront, dans chaque pays de l'Union monétaire, et une composante qui fera circuler les paiements d'un système de règlement national à l'autre. Cette composante permettra à chaque banque centrale de créditer le compte qu'une banque détient auprès d'elle, en contrepartie d'un débit irrévocablement effectué quelques instants plus tôt sur un compte détenu auprès d'une autre Banque centrale. La banque du donneur d'ordre du paiement et la banque du bénéficiaire n'auront plus besoin de détenir leurs comptes auprès de la même banque centrale pour que les paiements qu'elles effectuent entre elles puissent être réglés directement. Comme je l'ai dit, les systèmes de règlement nationaux fonctionneront en temps réel. Ceci répond à un objectif important des banques centrales, qui est de réduire au minimum les risques pour les participants et pour le système de paiement dans son ensemble.

Ce système sera un élément essentiel de l'organisation des paiements dans l'Union monétaire. Cependant, il n'occupera pas une position de monopole. Autour de lui, d'autres systèmes de règlement continueront d'exister ou se mettront en place. Il aura pour seule vocation de traiter les paiements de montants importants, et seules les opérations directement liées à la conduite de la politique monétaire unique, dans lesquelles le futur Système européen de Banques centrales intervient comme donneur d'ordre ou bénéficiaire de paiement, devront transiter par lui. Pour le reste, c'est le marché qui décidera de la répartition des paiements entre les systèmes qui existeront dans la phase III. Rien n'empêchera certaines banques de continuer à utiliser les comptes de leurs correspondants. Par ailleurs, de nombreux systèmes de règlement net et en fin de journée continueront à fonctionner à l'intérieur de chaque pays de l'Union européenne.

3. L'introduction de la monnaie unique

J'en viens, à présent, à l'autre volet important de la préparation "technique" de l'Union monétaire, à savoir l'introduction de la monnaie unique. Comme vous le savez, le Sommet de Madrid de décembre 1995 a adopté les grandes lignes du scénario de l'introduction de l'euro. Peu de temps auparavant, l'IME avait rendu publiques ses propres préférences et recommandations pour la stratégie du passage à la monnaie unique. Celles-ci ont très largement inspiré la proposition que les ministres des Finances ont transmise aux chefs d'État ou de gouvernement et que ceux-ci ont adoptée à Madrid.

Nos travaux relatifs à l'introduction de l'euro ont pris du temps. Ils ont donné lieu à des débats approfondis au cours desquels des opinions divergentes ont parfois été exprimées. Il est facile de se mettre d'accord sur des principes généraux. Mais c'est en examinant les détails pratiques qu'apparaissent, en toute clarté, les enjeux et les intérêts divergents. Dans la plupart des domaines, nous sommes parvenus à réconcilier nos divergences et les recommandations que nous avons faites ont été suivies par les responsables politiques. Je voudrais en citer trois.

En premier lieu, nous nous sommes longtemps demandé s'il convenait que, durant les années de transition entre le début de l'Union monétaire (le 1er janvier 1999) et le moment de l'introduction des billets de banque en euros (le 1er janvier 2002 au plus tard), les autorités interviennent, par voie de réglementation, pour influencer la vitesse à laquelle l'euro est introduit dans l'activité bancaire et auprès des utilisateurs non bancaires de la monnaie. Finalement, nous sommes arrivés à la conclusion que cela n'était, ni souhaitable, ni possible. D'une part, une grande enquête menée auprès des banques de l'ensemble de l'Union européenne nous a appris que la capacité d'ajustement à l'introduction de l'euro variait selon les banques et selon les pays. D'autre part, il nous est apparu qu'il était techniquement impossible de découper l'activité des banques

en tranches et de fixer, pour chacune d'elles, une date de passage à l'euro. On ne peut fragmenter, ni les activités d'une banque, ni celles des autres utilisateurs de la monnaie. Ces deux raisons expliquent la recommandation que nous avons faite selon laquelle les agents économiques doivent être libres, pendant la période de transition, de développer leurs propres mécanismes d'adaptation à l'introduction de l'euro. Pendant cette période, ils doivent pouvoir utiliser l'euro, mais il ne convient pas de les y obliger. Cette recommandation a été suivie à Madrid.

En second lieu, il nous fallait répondre aux craintes que la perspective d'un scénario dans lequel la Banque centrale européenne effectuerait, dès le 1er janvier 1999, les opérations de la politique monétaire en euros, avait fait naître auprès des établissements de crédit qui effectuent, et continueront d'effectuer au début de la phase III, leurs opérations exclusivement dans la monnaie de leur pays. Ces craintes ont été exprimées publiquement en Allemagne, mais également dans d'autres pays, peut-être de façon moins perceptible. La réponse que nous leur avons donnée, et qui a été également adoptée à Madrid, est la suivante. Oui, la politique monétaire unique sera conduite en euros dès le premier jour de la phase III, et nous nous attendons à ce que les institutions financières s'équipent de systèmes qui leur permettront de convertir en unités monétaires nationales des montants exprimés en euros, et vice versa, pendant la période de transition. Toutefois, les Banques centrales nationales pourront fournir des systèmes de conversion nécessaires à celles qui n'auraient pas été en mesure de s'en doter elles-mêmes.

Enfin, je voudrais citer un troisième domaine dans lequel nos recommandations ont été suivies : il s'agit des opérations des administrations publiques. Le passage de ces opérations à l'euro représente une étape essentielle de l'introduction de la monnaie unique, en raison de la part élevée qu'elles occupent dans l'activité économique et financière. D'une part, nous penchions pour l'émission en euros, dès le premier jour de la phase III, des titres nouveaux de la dette publique. A Madrid, un accord a pu être obtenu en ce sens. D'autre part, en ce qui concerne les opérations courantes des administrations publiques (par exemple, les versements des salaires des fonctionnaires et des prestations sociales, le recouvrement des impôts), les chefs d'État ou de gouvernement ont convenu à Madrid, comme nous l'avions suggéré, que la généralisation de l'usage de l'euro dans les opérations des pouvoirs publics aura lieu dans tous les États participant à l'Union monétaire, à peu près au moment où les billets et pièces européens seront introduits. Ce cadre temporel a été retenu afin de favoriser la transparence et la simplicité du processus de transition vers la monnaie unique, et son acceptation par le public.

Le passage à l'Union monétaire et l'introduction de la monnaie unique constituent une entreprise *sui generis*, sans véritable précédent historique. Il nous faut naviguer dans des eaux non balisées par l'expérience et étudier des questions que nous connaissons mal. A mesure que nous progresserons dans nos préparatifs, nous découvrirons des problèmes ignorés ou négligés jusqu'à présent. L'intention de l'IME est de coopérer étroitement, par voie de consultations et d'échanges de vues, avec tous les intéressés - en premier lieu, les intermédiaires financiers - pour que ces problèmes puissent être résolus de manière constructive et pragmatique.

4. Les défis

J'en viens maintenant aux défis dans des domaines où les problèmes soi-disant "techniques" - car tout ce qui touche l'Union monétaire comporte une forte dose de technicité - vont de pair avec des enjeux politiques de taille. J'en mentionnerai trois : le choix des pays jugés éligibles pour faire partie de l'UEM au point de départ ; les relations de change entre ceux-ci et les autres membres de l'Union européenne ; enfin, l'organisation de la coopération en matière de politique budgétaire entre les pays participant à l'UEM. Les solutions à apporter à ces problèmes sont interdépendantes. Elles conditionneront les chances de succès tant de la mise en place que du fonctionnement efficace et sans heurt de l'UEM. Elles devront être conçues de telle manière qu'elles puissent étayer la crédibilité de l'UEM et contribuer à son acceptation par l'opinion publique de nos pays. Pour atteindre ce double objectif, elles devront faire, elles aussi, l'objet d'un dialogue avec l'opinion publique et les milieux politiques, notamment le monde parlementaire.

Que dire de notre contribution à la solution de ce groupe de problèmes ?

La sélection des pays se qualifiant pour la participation initiale à l'UEM sera décidée par les chefs d'État ou de gouvernement en 1998 dès que des chiffres fiables seront disponibles pour 1997. L'IME est chargé par le traité d'établir sa propre évaluation de l'éligibilité de chacun des pays et de transmettre celle-ci sous forme d'avis aux chefs d'État ou de gouvernement. Il s'agit là d'une fonction de conseil d'une portée considérable et donc d'une très grande responsabilité. Nous nous en acquitterons en sachant que le choix des pays jouera un rôle déterminant dans le bon fonctionnement de l'UEM et que l'on ne peut pas prendre de risque à cet égard. Ne devront être jugés éligibles que les pays qui auront démontré leur capacité de se soumettre à la dure discipline d'une union monétaire gérée de manière à assurer la stabilité des prix. Nous avons encore deux ans avant de formuler cet avis, mais le Traité nous impose d'en rédiger un dès la fin de cette année-ci. Celui-ci n'aura pas de signification opérationnelle, mais constituera néanmoins une sorte d'exercice d'état-major, dont nous devons peser chaque mot.

Permettez-moi de faire une brève parenthèse au sujet de l'interaction potentielle entre l'évolution récente de la conjoncture et le respect des critères de convergence dans le domaine budgétaire - un sujet qui prend aujourd'hui une place croissante dans le débat public. Le ralentissement de la croissance dans l'Union européenne, à quelques rares exceptions près, est un fait incontestable. Sa durée est, en revanche, incertaine. D'un côté, nous n'observons pas les signes traditionnellement annonciateurs d'une récession, comme la détérioration de la position financière des entreprises, la surchauffe de l'économie et la montée des taux d'intérêt. Je n'ai pas le souvenir d'une récession débutant après une baisse prolongée des taux d'intérêt. C'est pour cela que je ne crains pas un retournement conjoncturel. D'un autre côté, nous savons que la confiance des consommateurs demeure faible, et celle des entreprises s'est, dans plusieurs pays, affaiblie. Nous courons le risque d'une croissance anémique. L'analyse de ces phénomènes demande encore du temps : n'oublions pas que des phases de ralentissement s'observent souvent au terme d'une première période d'expansion.

En attendant, je suis prêt à prendre le risque de formuler l'opinion suivante : l'impact sur la conjoncture des politiques d'assainissement budgétaire, qui sont nécessaires en toute hypothèse, indépendamment du traité de Maastricht, dépendra essentiellement de la manière dont ces politiques seront mises en œuvre. Les citoyens européens sont tout aussi adultes et bien informés que les opérateurs des marchés financiers. L'expérience leur a appris peu à peu à évaluer l'incidence des décisions de politique économique dans une perspective qui dépasse le court terme. Ils sont donc conscients de l'impérieuse nécessité de maîtriser le dérapage des dépenses publiques dans les domaines de la sécurité sociale, des soins de santé, des systèmes de pensions - car ils savent qu'à terme, ce dérapage compromettrait l'ensemble de notre système de protection sociale. S'ils acquièrent la conviction que la maîtrise de ces dépenses est bien engagée, grâce à la mise en route de réformes en profondeur, l'effet sur la confiance et la baisse concomitante des taux d'intérêt à long terme compensera l'effet déflationniste initial des mesures d'assainissement.

Ne s'attaquant pas à la racine du mal et n'offrant pas de solution durable, l'aggravation des charges fiscales ou des mesures d'économie hétéroclites auraient peu de chance d'obtenir ce résultat.

L'IME vient d'entreprendre l'étude approfondie des arrangements qui devraient être prévus pour établir des relations de change adéquates entre les pays participant initialement à l'UEM et les autres membres de l'Union européenne. Le Sommet de Madrid nous a demandé - comme d'ailleurs à la Commission - de formuler des propositions à ce sujet. Celles-ci vont être débattues au sein de l'Ecofin, et j'espère qu'un consensus entre tous les intéressés pourra être établi dans le courant de l'année. Nous sommes encore au début de l'examen d'un problème d'une très grande complexité tant sur le plan technique et professionnel que sous l'angle politique et institutionnel. Certains objectifs et contraintes sont cependant d'ores et déjà assez clairs. Les relations de change devraient contribuer au bon fonctionnement du marché unique - auquel tous les pays de l'Union européenne participent - en permettant d'éviter, notamment, les mouvements déstabilisateurs des taux de change réels. Dans le même temps, elles devraient baliser le chemin que devraient emprunter les pays ne participant pas, initialement, à l'UEM pour faire partie de celle-ci. La poursuite de politiques de stabilité - la base de tout programme de convergence crédible - constituera, sans doute, l'outil principal pour réaliser ces deux objectifs. Dans la mesure où des interventions sur le marché des changes s'avèrent indispensables, il faudra veiller à ce qu'elles ne compromettent pas la capacité de la BCE à remplir sa mission première, à savoir la conduite d'une politique monétaire susceptible d'assurer la

stabilité des prix. La réalisation simultanée de tous ces objectifs ne me semble pas impossible, mais elle sera tout sauf facile.

Pour conclure, quelques mots sur la coordination des politiques budgétaires après la mise en place de l'UEM. La poursuite efficace d'une politique monétaire unique visant la stabilité des prix demande qu'elle soit assortie d'une discipline concertée dans la conduite des politiques budgétaires des États membres de l'UEM. On ne peut accepter que la politique budgétaire de l'Union, dans son ensemble, soit le résultat aléatoire des décisions prises par les pays isolément - et encore moins que la somme de ces décisions aboutisse à un solde budgétaire qui ferait porter un fardeau excessif à la politique monétaire et aboutirait à des résultats dommageables pour l'économie. L'IME appuiera donc les initiatives des gouvernements d'assurer, de manière durable, la conduite concertée de politiques budgétaires responsables. Mais comme nous partons du principe que chacun doit assumer sa responsabilité dans le domaine de sa compétence, l'IME en tant qu'institution ne donnera pas de conseil précis sur la manière de réaliser cet objectif.

Me voici au terme de mon exposé. L'Institut monétaire européen fera tout ce qui est en son pouvoir pour que l'UEM devienne une réalité selon le calendrier prévu par le sommet de Madrid. Cet engagement comporte deux volets. D'une part, nous respecterons les délais qui nous sont impartis pour la mise en place de la Banque centrale européenne. De l'autre, nous apporterons notre contribution - que j'espère importante dans certains cas, que je prévois plus modeste dans d'autres - pour que les problèmes des deux années à venir puissent trouver leur solution.