

L'accord monétaire de Maastricht et ses implications de politiques économiques

The Maastricht Monetary Agreement and its Implication for Economic Policy

Emmanuel Nyahoho

Volume 24, numéro 2, 1993

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/703171ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/703171ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Institut québécois des hautes études internationales

ISSN

0014-2123 (imprimé)

1703-7891 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Nyahoho, E. (1993). L'accord monétaire de Maastricht et ses implications de politiques économiques. *Études internationales*, 24(2), 355–383.
<https://doi.org/10.7202/703171ar>

Résumé de l'article

The precised calendar of Maastricht treaty for setting up the european System of central banks (ESCB) and the european central bank (ECB) with a single currency can merely be explained by the concern of the member countries of having such a monetary integration before the end of the century. There's every chance that ESCB be formed with limited number of countries, namely: France, Germany, Luxembourg, Netherlands. If the objectives of price controls and non monetisation of debt assigned to ESCB are unequivocal, the responsibility of fixing the parity of écu vis-à-vis third currencies which belongs to the Council and the Parliament might deprive the ESCB of full scope in conducting monetary policy. In regard to fiscal policies, the coexistence of budgets of various natures and the conjonctural stabilizations programs in prospect render difficult any computation on future coordination policy or federal budget. Finally, ecu once in place as a single currency could extend beyond the communities, but its acceptance on financial and commercial markets beside the dollar and the yen is scarcely predictable. This tendency toward currencies zone, thus repeating history of the years thirties, does not constitute any guaranty for the stability of international monetary System which would require a kind of multilateral surveillance.

L'accord monétaire de Maastricht et ses implications de politiques économiques*

Emmanuel NYAHOHO**

ABSTRACT — *The Maastricht Monetary Agreement and its Implication for Economic Policy*

The precised calendar of Maastricht treaty for setting up the european system of central banks (ESCB) and the european central bank (ECB) with a single currency can merely be explained by the concern of the member countries of having such a monetary integration before the end of the century. There's every chance that ESCB be formed with limited number of countries, namely: France, Germany, Luxembourg, Netherlands. If the objectives of price controls and non monetisation of debt assigned to ESCB are unequivocal, the responsibility of fixing the parity of écu vis-à-vis third currencies which belongs to the Council and the Parliament might deprive the ESCB of full scope in conducting monetary policy. In regard to fiscal policies, the coexistence of budgets of various natures and the conjonctural stabilizations programs in prospect render difficult any computation on future coordination policy or federal budget. Finally, écu once in place as a single currency could extend beyond the communities, but its acceptance on financial and commercial markets beside the dollar and the yen is scarcely predictable. This tendency toward currencies zone, thus repeating history of the years thirties, does not constitute any guaranty for the stability of international monetary system which would require a kind of multilateral surveillance.

L'Union européenne créée par le traité de Maastricht est articulée sur trois grandes dispositions: l'Union économique et monétaire (UEM), une politique étrangère et de sécurité commune et une coopération en matière de police et de justice. De ces trois piliers de l'Union, comme le rapporte De La Serre, l'UEM est «considérée depuis longtemps comme la clef de voûte de l'intégration (...) et à juste titre comme l'apport essentiel du traité de Maastricht¹.» En cela, les promoteurs ont renforcé la tendance dominante

* Texte présenté au congrès annuel de la Société canadienne de science économique, Montréal, du 19 au 21 mai 1993.

** Professeur d'économie et de finances internationales à l'École nationale d'administration publique de Montréal. L'auteur demeure le seul responsable des opinions émises.

1. Françoise De La SERRE, «Le traité d'Union européenne», *Regards sur l'Actualité*, n° 180, avril 1992.

voulant que l'intégration de l'Europe passe nécessairement par la voie de solidarités économiques. Cette stratégie de petits pas, à laquelle s'est toujours opposée la conception du général De Gaulle d'union fondée sur la coopération organisée des États, est vite remise en cause par la chute du mur de Berlin, par la fin des régimes communistes de l'Europe de l'Est et par le démantèlement de l'Union Soviétique². Ainsi s'explique la rapidité assez surprenante de la ratification du traité de Maastricht faisant suite au rapport Delors, adopté en mai 1989, à peine six mois après la réunification allemande³.

Dans les pages qui suivent, nous cherchons d'abord à relever les principaux éléments de cet accord monétaire ainsi que des dispositions sur le processus de transition. Nous passons par la suite à une analyse critique des modalités de mise en marche de cet accord, particulièrement sur ses implications de gestion budgétaire. Nous terminons par des considérations sur la conduite des politiques monétaires dans cette union européenne et par la discussion sur la place probable du futur écu face aux principales devises, dont le dollar.

I – L'édifice de l'union monétaire européenne

A — La marche vers une banque centrale et une monnaie unique

En vertu de l'article B des dispositions communes du traité de Maastricht, «l'Union se donne pour objectifs le renforcement de la cohésion économique et sociale... par l'établissement d'une union économique et monétaire comportant, à terme, une monnaie unique»... Et l'article 4A d'instituer un système européen de banques centrales, dénommé SEBC et d'une banque centrale européenne, dénommée BCE. Les rôles attribués au SEBC sont définis comme étant de :

définir et mettre en œuvre la politique monétaire de la Communauté ;
conduire les opérations de change ;

2. *Idem.*

3. Le traité de Maastricht a déjà été ratifié par dix pays :

- l'Irlande, par référendum le 19 juin (69 % en faveur du «oui») ;
- le Luxembourg, par voie parlementaire le 2 juillet (51 voix contre 9) ;
- la Belgique, par voie parlementaire le 17 juillet (146 pour, 33 contre, 3 abstentions) ;
- la Grèce, par voie parlementaire le 1^{er} août (286 pour, 8 contre, 6 abstentions) ;
- la France par référendum le 20 septembre (51,05 % en faveur du oui) ;
- l'Italie, par voie parlementaire le 29 octobre.
- l'Espagne, par voie parlementaire, novembre 1992
- le Portugal, par voie parlementaire, décembre 1992
- l'Allemagne par voie parlementaire, décembre 1992
- les Pays-Bas, par voie parlementaire, décembre 1992

Le Danemark vient de voter «oui» par référendum, le 18 mai 1993 (56,8 %), après le vote du «non», le 2 juin 1992 (50,7 %). Il ne reste que le Royaume-Uni dont le vote est encore repoussé à l'été 1993.

Source : Journal *Le Monde*, n° 2290, du jeudi 17 au mercredi 23 septembre 1992 ; *La Presse* de Montréal, vendredi le 6 novembre 1992, service de Délégations des Communautés européennes, Ottawa.

détenir et gérer les réserves officielles de change des États membres ;
promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement...

Ces responsabilités ne sont rien d'autre que celles qui incombent à la banque centrale d'un pays. La BCE serait mise en place selon une procédure en trois phases, comme le prévoyait le rapport Delors de 1989⁴.

La première phase a débuté le 1^{er} juillet 1990 et vise à permettre, dans un délai de 3,5 ans, un rapprochement de l'évolution des indicateurs économiques dans les pays membres. On qualifie cette étape de « période d'apprentissage » ou de « convergence économique », notamment en ce qui concerne la stabilité des prix et la situation saine des finances publiques. Pour ce faire, un comité de surveillance multilatérale est établi pour examiner la situation économique, monétaire et financière des États membres en vue de proposer des mesures d'ajustement⁵. L'article 103 précise que « lorsqu'il est constaté... que les politiques économiques d'un État membre ne sont pas conformes aux grandes orientations... ou qu'elles risquent de compromettre le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire, le Conseil statuant à la majorité qualifiée... peut adresser des recommandations nécessaires à l'État membre concerné⁶. »

Au cours de cette première phase, quoique l'objectif d'une saine gestion économique y figure, on constate néanmoins que l'accent est davantage mis sur l'aspect monétaire, c'est-à-dire que l'on vise à s'assurer que les États membres respectent les règles de la libre circulation des capitaux. En effet, le comité de surveillance, mentionné précédemment et dénommé comité monétaire durant la première phase, a pour mandat principal de « suivre la situation monétaire et financière des États membres... ainsi que le régime général des paiements des États membres ». Plus tard, lors de la troisième phase, ce comité monétaire est dissous et remplacé par le comité économique et financier qui, lui, devrait « suivre la situation économique et financière des États membres ». Les deux termes, « monétaire » et « économique », renseignent ainsi sur l'orientation prioritaire du comité de surveillance durant le processus d'intégration.

4. Jacques DELORS, *Rapport du Comité d'étude sur l'Union économique et monétaire*, Office des publications officielles des Communautés européennes, Luxembourg 1989.

5. Le cadre institutionnel arrêté par l'Union comprend : le Parlement européen, le Conseil des ministres, la Commission et la Cour de justice. Le Conseil européen qui réunit au moins deux fois l'an les chefs d'État ou de gouvernement des États membres, ainsi que le président de la Commission, « donne à l'Union les impulsions nécessaires à son développement et en définit les orientations politiques générales ». La Commission a une fonction d'exécutif et d'initiateur législatif. Les membres de la Commission doivent être approuvés par le Parlement. Le Parlement est constitué de députés directement élus au suffrage universel ; il dispose du pouvoir de prendre des mesures conjointement avec le Conseil dans des domaines importants, voir pour plus de détails le texte de Jean RAUX, « De la CEE à la Communauté européenne : ce qui change dans le traité de Rome », *Regards sur l'Actualité*, n° 180, avril 1992.

6. Les orientations de politiques économiques, dont il s'agit ici, sont arrêtées par le Conseil sur recommandation de la Commission.

Cette surveillance, qu'elle soit monétaire et/ou économique, amène quelques explications. Au chapitre des services financiers, le traité de Maastricht abolit toutes restrictions aux mouvements de capitaux et aux paiements entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers, et ce à partir du 1^{er} janvier 1994, avec toutefois des clauses de sauvegarde quand il s'agit des relations avec les pays tiers. Ces dispositions du traité sur le flux des capitaux ne constituent pas véritablement une nouveauté. On a souvent entendu parler du «grand marché» financier européen à l'horizon 1992, suite à des directives visant la libéralisation des mouvements de capitaux dans la Communauté⁷.

Selon le bulletin Kredietbank, la directive de novembre 1986 comprend de nombreuses exceptions: «Tout d'abord, les dispositions relatives à la libéralisation des mouvements de capitaux ne portent en principe que sur les transactions entre résidents des États membres de la CE. On peut donc fort bien concevoir qu'un État membre fasse en cette matière une distinction entre la CE et le reste du monde⁸.» Aussi la directive classe les mouvements de capitaux en trois groupes (plutôt que quatre auparavant) soumis à des obligations de libéralisation différentielle et comprend des clauses de sauvegarde pour certains pays dont notamment la Grèce, l'Espagne, le Portugal et l'Irlande. Ces pays sont en effet exemptés de procéder à une libéralisation inconditionnelle des mouvements de capitaux inscrits à la première liste, jusqu'à la fin de 1992⁹. Il semble d'ailleurs que «le traité de Rome permet aux États membres de différer le processus de libéralisation des mouvements de capitaux si ceux-ci entraînent des perturbations dans le fonctionnement du marché financier (article 73) ou compromettent l'équilibre de la balance des paiements (article 108).»

Il semble néanmoins, que la libéralisation des mouvements de capitaux a été effectivement réalisée. Il convient de signaler que l'Accord de Maastricht reconduit la clause de sauvegarde du traité de Rome, mais à l'égard des pays tiers. En fait, le nouvel article 73F spécifie: «Lorsque, dans des circonstances exceptionnelles, les mouvements de capitaux en provenance ou à destination de pays tiers causent ou menacent de causer des difficultés graves pour le fonctionnement de l'Union économique et monétaire, le Conseil... peut prendre, à l'égard de pays tiers, des mesures de sauvegarde pour une période ne dépassant pas six mois pour autant que ces mesures soient strictement nécessaires.»

7. Voir à ce sujet la directive de novembre 1986, entrée en vigueur en février 1987 (directive 8615561CE, *Journal officiel des Communautés européennes* du 26 novembre 1986) et une autre proposition du 28 octobre 1987 de la Commission européenne sur la libéralisation des mouvements de capitaux.

8. Bulletin de la Kredietbank, «La libéralisation des mouvements de capitaux dans la Communauté européenne», *Problèmes économiques*, n° 2-063, 24 février 1988.

9. Bulletin de la Kredietbank, «Les mouvements internationaux de capitaux dans les années quatre-vingt», *Problèmes économiques*, n° 285, 22 juillet 1992.

À noter aussi qu'un État membre peut prendre des mesures unilatérales contre un pays tiers concernant les mouvements de capitaux (article 73G). Le libellé de cette clause de sauvegarde (article 73F) incite à penser que son usage serait limité et que la libre circulation des mouvements de capitaux et des paiements est irréversible non seulement au sein de l'Union, mais aussi à l'échelle internationale. Le comité monétaire de surveillance veillerait donc à ce que ces dispositions nouvelles sur les mouvements de capitaux et de paiements soient respectées.

En ce qui concerne la surveillance des politiques économiques, on aimerait bien savoir sous quel thème elle peut s'articuler. En référence à l'article 102A, l'on apprend que «... Les États membres et la Communauté agissent dans le respect du principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, favorisant une allocation efficace des ressources...». Les thèmes «libre concurrence» et «efficace», auxquels s'ajoutent ceux de stabilité des prix et de gestion saine des dépenses publiques, devraient retenir l'attention. Tous les éléments semblent donc réunis pour la mise en place des politiques économiques à saveur restrictive.

La deuxième phase commencera le 1^{er} janvier 1994 et visera des objectifs de gestion budgétaire. Il est notamment demandé à chaque État membre d'éviter des déficits publics excessifs. Plus précisément, chaque État membre devra maintenir un ratio de son déficit budgétaire par rapport au PIB inférieur à 3,0 % et un ratio de la dette publique sur le PIB inférieur à 60,0 %. L'article 104C, paragraphe 3, précise: «Si un État membre ne satisfait pas aux exigences de ces critères ou de l'un d'eux, la Commission élabore un rapport. Le rapport de la Commission examine également si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement et tient compte de tous les autres facteurs pertinents, y compris la position économique et budgétaire à moyen terme de l'État membre».

En d'autres termes, l'évaluation de la situation d'un pays ne s'arrête pas à ces critères quantitatifs. Ainsi, un pays peut, au cours d'une année, voir ses ratios de déficit et de dette publique dépasser les limites prescrites, mais il devrait adopter aussitôt des mesures correctives pour les faire chuter. Ajoutons, d'ailleurs, que durant cette deuxième phase de transition, les paragraphes contraignants de l'article 104C, où le Conseil soumet l'État membre en défaut à des mesures punitives, ne s'appliquent pas. Par ailleurs, des clauses de sauvegarde sont prévues. Le traité permet à un État membre qui fait face à une crise soudaine de sa balance des paiements de prendre à titre conservatoire les mesures de sauvegarde nécessaires, à la condition que celles-ci apportent le minimum de perturbations au fonctionnement de l'Union (article 109I).

Cette deuxième phase de transition se différencie davantage de la première par la création d'un Institut monétaire européen (IME). Cet institut, dirigé par un conseil composé d'un président et des gouverneurs des banques centrales nationales, verra à préparer les modalités de fonctionnement de la future Banque centrale européenne. L'IME aura à renforcer la

coopération entre les banques centrales nationales, à superviser le fonctionnement du système monétaire européen, à favoriser l'usage de l'écu, à encourager l'harmonisation des règles et pratiques régissant la collecte, l'établissement et la diffusion des statistiques dans le domaine relevant de sa compétence et à superviser la préparation technique des billets de banques libellés en écus.

Ce processus d'intégration monétaire est renforcé par un calendrier très précis. «Pour le 31 décembre 1996 au plus tard, l'IME précise le cadre réglementaire, organisationnel et logistique dont le SEBC a besoin pour accomplir ses tâches lors de la troisième phase (article 109F, paragraphe 3). Soulignons qu'au cours de cette deuxième phase, l'Union dispose de deux principaux organismes (le Comité monétaire et l'IME) chargés d'examiner la situation économique, monétaire et financière des États membres. L'apport de l'IME se retrouve surtout du côté de la surveillance des taux de change.

La troisième phase est celle de la mise en place du SEBC et du BCE et la dissolution de l'IME¹⁰.

La date d'entrée du SEBC est fixée au plus tôt au 1^{er} janvier 1997, au plus tard au 1^{er} janvier 1999, selon des modalités décisionnelles que nous examinerons un peu plus loin. Au cours de cette phase, les États membres devraient davantage se conformer aux objectifs de saine gestion budgétaire et de stabilité des prix, au risque d'être mis en demeure par le Conseil de l'Union (article 104C, paragraphes 9, 11 et 14). De plus, chaque État membre veille à la compatibilité de sa législation nationale, «y compris les statuts de sa banque centrale nationale avec les statuts du SEBC».

Les dispositions instituant le SEBC et la BCE s'appliquent uniquement aux pays de la Communauté ayant satisfait aux critères quantitatifs de gestion budgétaire, d'inflation et de stabilité de taux de change au sein du SME. Les États membres, qui ne remplissent pas ces conditions, font l'objet d'une dérogation. L'écu devient monnaie unique des États membres ne faisant pas l'objet d'une dérogation. Aussi, les monnaies nationales de ces États (qui disparaîtront éventuellement) sont irrévocablement fixées par rapport à l'écu dès le début de la troisième phase. Un État, qui par la suite devient membre du SEBC, voit la parité de sa monnaie nationale face à l'écu fixée par le Conseil. Quant à la composition de l'écu, elle sera gelée au cours de la deuxième phase.

L'autorisation de l'émission de billets de banque dans la Communauté est uniquement réservée à la BCE. «Les États membres peuvent émettre des pièces sous réserve de l'approbation, par la BCE, du volume de l'émission. Le Conseil... peut adopter des mesures pour harmoniser les valeurs unitaires

10. Il importe de noter que l'UEM n'entraîne pas l'élimination des banques centrales nationales. Le SEBC est en effet composé de la Banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales. Le SEBC est ensuite dirigé par les organes de décision de la BCE, c'est-à-dire le directoire de six personnes nommées par les chefs d'États ou de gouvernement sur recommandation du Conseil et des gouverneurs des banques centrales nationales.

et les spécifications techniques de toutes les pièces destinées à la circulation... (article 105A)» L'article 16 du protocole sur les statuts du SEBC et de la BCE ajoute clairement que «la BCE respecte autant que possible les pratiques existantes en ce qui concerne l'émission et la présentation des billets de banque». Selon la revue *7 Jours Europe*¹¹ il semblerait que ce soit le Royaume-Uni qui aurait beaucoup insisté pour que le traité permette à chaque pays de choisir l'image devant figurer sur les écus (pour la France, celle de Marianne ou de Richelieu ; pour le Royaume-Uni, celle de la reine) ; Kenen rapporte : «Queen Beatrix of the Netherlands made a gracious concession to the success of EMU at the Maastricht summit. «On my part», she said, 'I assure you that I am prepared to make a contribution by sacrificing my head on our coinage to the Ecu'¹².» La reine Béatrix voulait sans doute manifester sa joie de voir éventuellement son effigie sur la monnaie européenne.

B — Les critères de passage à la troisième phase

Le traité de Maastricht ne souffre d'aucune ambiguïté sur ce sujet. Le choix de la date pour la mise en place du SEBC serait décidé à la fin de l'année 1996, en fonction de la situation économique des États membres et selon les cinq critères suivants :

1. inflation : elle ne doit pas dépasser de plus de 1,5 % celle de la moyenne des trois États membres présentant les meilleurs résultats de stabilité des prix ;
2. déficit budgétaire : il ne doit pas être supérieur à 3 % du produit intérieur brut au prix du marché, sauf s'il est en diminution régulière ou en cas de circonstances exceptionnelles ;
3. dette publique : elle ne doit pas être supérieure à 60 % du PIB, sauf si elle diminue vers le seuil de référence ;
4. taux d'intérêt à long terme : il ne doit pas excéder plus de 2 % du taux moyen à long terme des trois États membres les plus performants en la matière ;
5. change : faire partie du système monétaire européen depuis au moins 2 ans, en respectant les marges de fluctuation les plus étroites entre les monnaies qui participent à ce système¹³.

Dans la preuve où la majorité des États membres remplissent les conditions précitées, le Conseil décidera au plus tard le 31 décembre 1996 de passer à la troisième phase et à la monnaie unique pour le 1^{er} janvier 1997 pour les États membres concernés. Si, en 1996, il n'y pas de majorité

11. *7 Jours Europe*, «UEM : l'accord de Maastricht», *Problèmes économiques*, n° 2-261, 5 février 1992.

12. Peter B. KENEN, *EMU After Maastricht*, Washington, D.C., Group of Thirty, 1992.

13. Voir à ce sujet *7 Jours Europe* ; Protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs et Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 109 du Traité instituant la Communauté européenne, dans le traité de Maastricht.

des États qui rencontrent les exigences requises, le Conseil renvoie la date de passage de la troisième phase au 1^{er} janvier 1999. Le traité de Maastricht souligne le caractère irrévocable du passage à la troisième phase au plus tard le 1^{er} janvier 1999, quel que soit le nombre d'États membres qui remplissent les conditions. D'après Kenen, cette transition automatique à la troisième phase dès janvier 1999 a été proposée par la France, s'il n'y a pas d'accord pour la démarrer plus tôt et afin de s'assurer qu'elle puisse se concrétiser avant la fin du xx^e siècle¹⁴.

Dans le calcul de la majorité, on exclut le Royaume-Uni, le seul à ne pas prendre d'engagement de passage à la troisième phase et qui se réserve le droit de consulter son parlement, le cas échéant. Le cas du Danemark vient juste d'être confirmé par l'acceptation du traité lors d'un référendum que le pays a tenu le 18 mai 1993. Mais le pays a obtenu une clause de dérogation du passage à la 3^e phase en décembre 1992. Le Danemark ne serait donc pas inclus dans la majorité des États membres qui remplissent les conditions requises des douze membres de la Communauté. La règle de majorité ne portera finalement que sur 10 membres. L'intégration monétaire européenne pourrait alors se constituer autour de six pays dès janvier 1997 ou moindre dans le pire des cas pour janvier 1999.

II – Les indicateurs économiques de convergence et la discipline budgétaire

A — L'Europe à deux vitesses

La batterie des indicateurs de convergence retenus par le traité de Maastricht appelle quelques observations sur l'évolution de la situation économique des pays membres de la Communauté. Au cours de la dernière décennie, les indicateurs de performance économique demeurent disparates. Les déséquilibres intracommunautaires de la balance des paiements existent. Le compte courant est généralement positif pour l'Allemagne, les Pays-Bas, la Belgique, le Luxembourg et l'Irlande. Il est légèrement négatif en France, au Danemark et en Italie et très déficitaire en Espagne, au Portugal, au Royaume-Uni et en Grèce (Tableau 1). On observe des échanges de plus en plus déséquilibrés entre l'Allemagne et ses partenaires¹⁵.

La convergence des prix ne se fait pas vite. L'inflation est encore à deux chiffres dans certains pays membres de la Communauté (Grèce, Portugal) et relativement élevée au Royaume-Uni et en Espagne (Tableau 2). Le chômage, après la crise de 1982, a connu une importante réduction quoique très irrégulière au sein de la Communauté (Tableau 3). En 1991, le taux de chômage va d'un niveau de 1,4 % au Luxembourg à 16,3 % en Espagne, soit une échelle de près de 1 pour 11.

14. Peter KENEN, *op. cit.*

15. La Banque de France, «Le déséquilibre intracommunautaire de balance de paiements», *Problèmes économiques*, n° 2-185, 25 juillet 1990.

Sur le plan des taux de change, une étude effectuée par Le Cacheux et Lecointe indique que, sur la période 1979-1987, des réalignements de parité s'avèrent nombreux et impliquent les principales monnaies¹⁶. Le mark (devise pivot de la Communauté) s'est apprécié de 4,25 % en 1982, de 5,50 % en 1983, de 2,00 % en 1985, de 3,00 % en 1986 et d'un autre 3,00 % en 1987. Le franc s'est dévalué sur toute la période (1979-1987) avec des variations dépassant parfois la limite permise de 2,25 % par le SME, ainsi que la lire qui elle bénéficiait d'une marge de fluctuation de 6 %. Une évaluation récente, effectuée par la revue *The Economist* du 19 septembre 1992, estime que parmi les 12 monnaies de la Communauté, la lire italienne, la livre britannique, l'escudo portugais et la peseta espagnole sont celles qui comportent un très haut risque de dévaluation¹⁷.

En matière de politiques fiscales, la diversité des comportements gouvernementaux est aussi prononcée (Tableaux 4 et 5). D'abord, depuis le choc pétrolier de 1973-1974, on observe une tendance à la hausse du ratio du déficit par rapport au PIB dans la plupart des pays de l'OCDE. Au sein de la Communauté, les pays de déficit chronique, dont le ratio dépasse à l'occasion le cap des 10 %, sont l'Italie, la Grèce, l'Irlande et la Belgique. Ces deux derniers ont par contre de beaucoup amélioré leur situation vers la fin des années 80. Seulement trois pays (France, Royaume-Uni, Danemark) rencontrent le critère de référence de 3 % pour le ratio de déficit sur le PIB et de façon continue depuis déjà 5 ans. Le déficit allemand a été durant la décennie 80 contenu sous la barre des 3 % mais les statistiques récentes indiquent un mouvement inverse. Les indicateurs semblent également virer au rouge pour le Royaume-Uni.

Si l'on s'en réfère au ratio de la dette publique sur le PIB, on observe là aussi de fortes disparités de politiques entre les États de la Communauté. Les pays les plus déficitaires, cités plus haut, sont ceux qui détiennent les ratios de dette les plus élevés (Tableau 5). La situation de la Belgique ne cesse de se dégrader au fil des années avec un ratio de dette champion d'un peu plus de 130 %, dès le début des années 90, ce qui explique les politiques de redressement budgétaire. L'OCDE (1992), après analyse de ce sujet de fiscalité, conclut que non seulement la plupart des pays de la CEE ne rencontrent pas actuellement les critères de référence de gestion budgétaire, mais aussi qu'ils ne seraient pas en mesure d'adopter des mesures radicales de redressement¹⁸. L'OCDE ajoute: «*Indeed, fewer countries may meet them in 1993 than in 1991.*»

16. Jacques Le CACHEUX et François LECOINTE, «Les contradictions du système européen», *Problèmes économiques*, n° 2-071, 20 avril 1988.

17. *The Economist*, «A Ghastly Game of Dominoes», September 19, 1992.

18. Il est à noter que le Canada ne répond pas aux critères de 3 % et de 60 % de gestion budgétaire. Le ratio de la dette publique canadienne de 56,2 % en 1983 n'a cessé d'augmenter pour atteindre environ 79,0 % en 1992. Sans doute le gouvernement Mulroney entend-il bientôt mettre en place des mesures de compressions budgétaires, mais celles-ci étant largement concentrées dans l'appareil administratif plutôt que sur les programmes établis, ne permettent pas d'envisager une amélioration significative des ratios d'endettement pour les prochaines années.

Tableau 1
Balance du compte courant en % du PIB

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Allemagne	-1,7	-0,5	0,8	0,8	1,6	2,6	4,4	4,1	4,2	4,8	3,1	-1,3
France	-0,6	-0,8	-2,2	-0,9	-0,2	0,0	0,3	-0,6	-0,5	-0,6	-1,3	-0,5
Italie	-2,2	-2,2	-1,4	0,4	-0,6	-0,8	0,4	-0,1	-0,7	-1,2	-1,3	-1,8
Royaume-Uni	1,2	2,6	1,7	1,2	0,6	0,8	0,0	-1,0	-3,3	-4,0	-2,8	-0,8
Belgique-Luxembourg	-4,1	-4,2	-2,8	-0,5	-0,1	0,8	2,7	1,9	2,3	2,3	1,9	2,0
Danemark	-3,7	-3,2	-4,0	-2,1	-3,0	-4,7	-5,4	-2,9	-1,1	-0,8	1,0	1,7
Grèce	-5,5	-6,5	-4,9	-5,4	-6,3	-9,8	-4,2	-2,6	-1,8	-4,7	-5,3	-2,2
Irlande	-11,5	-14,7	-10,6	-6,8	-6,4	-4,1	-3,0	1,4	2,3	1,8	2,4	4,8
Pays-Bas	-1,7	1,9	3,1	2,9	3,9	4,0	2,8	1,4	2,2	3,6	3,7	4,1
Portugal	-4,2	-10,4	-13,4	-4,0	-2,5	1,9	3,8	1,3	-2,4	0,4	-0,3	-1,0
Espagne	-2,4	-2,6	-2,4	-1,6	1,3	1,7	1,7	0,0	-1,1	-2,9	-3,4	-0,9
Canada	-0,4	-1,7	0,8	0,8	0,6	-0,6	-2,3	-2,1	-2,3	-3,2	-3,3	-3,0
États-Unis	0,0	0,2	-0,2	-1,2	-2,6	-3,0	-3,4	-3,5	-2,6	-2,0	-1,7	-0,2

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE*, 51, juin 1992.

Tableau 2
Taux d'inflation ou croissance annuelle de l'indice des prix à la consommation

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Allemagne	5,4	6,3	5,3	3,3	2,4	2,2	-0,2	0,3	1,3	2,8	2,7	3,5
France	13,8	13,4	11,8	9,6	7,4	5,8	2,5	3,3	2,7	3,5	3,4	3,1
Italie	21,2	17,8	16,5	14,7	10,8	9,2	5,9	4,7	5,1	6,3	6,4	6,4
Royaume-Uni	18,0	11,9	8,6	4,6	5,0	6,1	3,4	4,2 *	4,9	7,8	9,5	5,9
Belgique	6,6	7,6	8,7	7,7	6,3 *	4,9	1,3	1,6	1,2	3,1	3,4	3,2
Luxembourg	6,3	8,1	9,4	8,7	5,6 *	4,1	0,3	-0,2	1,5	3,4	3,7 *	3,1
Danemark	12,3	11,7	10,1	6,9	6,3	4,7	3,7	4,0	4,6	4,8	2,6	2,4
Grèce	24,9	24,5	21,0	20,2	18,4	19,3	23,0	16,4	13,5	13,7	20,4	19,5
Irlande	18,2	20,5	17,1	10,5	8,6	5,4	3,9	3,1	2,2	4,0	3,4	3,2
Pays-Bas	6,5	6,7	5,9	2,8	3,3	2,2	0,1	-0,7	0,7	1,1	2,5	3,9
Portugal	16,6	20,0	22,7	25,1	28,9	19,3	11,7	9,4	9,6	12,6	13,4	11,4
Espagne	15,6	14,6	14,4	12,2	11,3	8,8	8,8	5,3	4,8	6,8	6,7	5,9
Canada	10,2	12,4	10,8	5,8	4,3	4,0	4,2	4,4	4,0	5,0	4,8	5,6
États-Unis	13,5	10,4	6,2	3,2	4,3	3,6	1,9	3,7	4,0	4,8	5,4	4,2

Source: FMI, *Statistiques financières internationales*.

Tableau 3
Taux de chômage : définitions courantes

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	
Allemagne	2,5	3,4	5,0	6,6	7,1	7,1	6,4	6,2	6,2	5,6	4,9	4,3
France	6,3	7,5	8,2	8,4	9,8	10,2	10,4	10,5	10,0	9,4	8,9	9,4
Italie	7,7	8,5	9,2	10,0	10,1	10,2	11,2	12,1	12,2	12,1	11,1	11,0
Royaume-Uni	6,1	9,1	10,4	11,2	11,4	11,6	11,8	10,4	8,2	6,2	5,9	8,3
Belgique	7,9	10,2	11,9	13,2	13,2	12,3	11,6	11,3	10,3	9,3	8,7	9,3
Danemark	7,0	9,2	9,8	10,4	10,1	9,0	7,8	7,8	8,6	9,3	9,5	10,4
Grèce	2,8	4,0	5,8	7,8	8,1	7,8	7,4	7,4	7,6	7,4	7,0	8,2
Irlande	7,3	9,9	11,4	14,0	15,5	17,4	17,4	17,5	16,7	15,6	13,7	15,8
Luxembourg	0,7	1,0	1,3	1,6	1,7	1,6	1,4	1,6	1,4	1,3	1,3	1,4
Pays-Bas	4,1	6,3	8,8	11,2	11,2	10,0	9,2	8,7	8,3	7,4	6,4	5,9
Portugal	8,0	7,7	7,3	7,9	8,6	8,7	8,6	7,1	5,7	5,0	4,7	4,1
Espagne	11,5	14,3	16,4	18,2	20,1	21,5	21,0	20,5	19,5	17,3	16,3	16,3
Canada	7,5	7,6	11,0	11,8	11,2	10,5	9,5	8,8	7,8	7,5	8,1	10,3
États-Unis	7,2	7,6	9,7	9,6	7,5	7,2	7,0	6,2	5,5	5,3	5,5	6,7

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE*, 1992.

Les événements récents sur le marché monétaire, précipitant le retrait momentané du Royaume-Uni et de l'Italie du SME, confirment les difficultés d'ajustement pour certains pays de la Communauté. Mais il convient d'interpréter ces faits dans leur juste contexte, particulièrement quand il s'agit de la réaction du Royaume-Uni. Après avoir longtemps refusé de participer au SME, le Royaume-Uni est par contre en passe de devenir un des principaux centres de transactions en écu, en raison notamment de la faiblesse de la livre sur les marchés financiers. Le gouvernement britannique peut certes blâmer la politique monétaire restrictive de l'Allemagne pour expliquer les mésaventures actuelles de la livre. On peut, néanmoins, se demander par quel curieux mécanisme le retrait du SME redonnera de la vigueur à la livre et relancera du coup l'économie britannique ! À l'heure des mouvements rapides des capitaux, les politiques de dévaluation ont perdu beaucoup de leur charme. En conséquence, cette réaction désespérée du gouvernement du Royaume-Uni se situe dans un prolongement historique, c'est-à-dire que ce pays entend saisir toutes les occasions possibles pour s'opposer à l'union monétaire, n'y adhérant qu'au dernier moment ou quand tous les recours d'obstruction seront épuisés.

À la lumière de ces observations, on peut chercher à saisir les pays autour desquels devrait se constituer l'Union monétaire européenne. De l'ensemble des cinq critères de passage à la troisième phase, l'objectif de gestion budgétaire et de stabilité du taux de change s'avère parmi les critères les plus contraignants. En effet, au chapitre de l'inflation, tout comme du taux d'intérêt à long terme, aucun niveau spécifique n'est fixé, mais si l'on se réfère à la moyenne des trois pays les plus performants, cette moyenne est sujette à des variations, autant à la hausse qu'à la baisse. Ce qui n'est point le cas de l'objectif budgétaire où il est demandé à chaque pays de respecter le ratio de 3 % et de 60 %. L'Allemagne, le Luxembourg, le Danemark et la France présentent jusqu'ici les indicateurs économiques les plus performants, également les plus conformes aux critères de passage. Les Pays-Bas, qui dégagent un compte courant largement positif, ainsi qu'un bas niveau d'inflation, pourraient éventuellement redresser leur situation budgétaire dont le déficit dépasse les normes reconnues. Ainsi, l'Union monétaire est appelée à se constituer autour de ces cinq pays, à savoir l'Allemagne, la France, le Danemark, le Luxembourg et les Pays-Bas, ceux que Le Cacheux et *al.* qualifient d'ailleurs d'«États vertueux» de la Communauté¹⁹. On parle alors d'une Europe à deux vitesses²⁰. Mais l'entrée du Danemark dépend davantage d'une décision politique que de critères économiques. Avec la méfiance non voilée de l'électorat danois au cours du référendum du 18 mai 1993 et aussi du 2 juin 1992, il est permis de penser

19. Jacques Le CACHEUX, Catherine MATHIEU et Henri STERDYNIAK, «Maastricht : les enjeux de la monnaie unique», *Problèmes économiques*, n° 214, 27 février 1992.

20. Il faut rappeler qu'il existe depuis 1992, une union économique entre la Belgique et le Luxembourg. Le passage à la troisième phase de l'UEM par le Luxembourg ne manquerait donc pas de créer une pression sur la Belgique pour faire le saut le plus rapidement possible.

Tableau 4
Déficit (-) ou surplus (+) public en % du PIB

	1973	1974	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Allemagne	-1,3	-5,6	-3,3	-2,6	-1,9	-1,1	-1,3	-1,9	-2,2	+0,2	-2,0	-3,2	-3,2
France	+0,3	-2,4	-2,8	-3,2	-2,8	-2,9	-2,7	-1,9	-1,7	-1,1	-1,4	-2,2	-2,8
Italie	-7,8	-12,9	-11,3	-10,7	-11,6	-12,6	-11,6	-11,0	-10,7	-9,8	-10,9	-10,2	-11,1
Royaume-Uni	-3,8	-4,5	-2,4	-3,3	-3,9	-2,9	-2,4	-1,3	+1,0	+0,9	-1,3	-2,8	-6,6
Belgique	-2,9	-5,3	-11,2	-11,6	-9,4	-8,8	-9,1	-7,3	-6,5	-6,4	-5,8	-6,4	-6,1
Danemark	+3,1	-1,4	-9,1	-7,2	-4,1	-2,0	+3,4	+2,4	+0,6	-0,5	-1,4	-2,0	-2,6
Grèce	-2,2	-3,4	-7,6	-8,6	-10,2	-14,5	-12,6	-12,3	-13,8	-17,7	-18,6	-16,1	-13,2
Irlande	-6,9	-11,1	-13,1	-11,0	-9,1	-10,5	-10,3	-8,2	-4,0	-1,1	-1,8	-1,9	-2,5
Pays-Bas	-0,2	-2,8	-7,1	-6,4	-6,3	-4,8	-6,1	-6,5	-5,1	-5,1	-5,3	-2,6	-3,8
Espagne	-0,3	-0,5	-5,4	-4,6	-5,3	-6,9	-6,0	-3,1	-3,3	-2,8	-4,0	-4,9	-4,7
Canada	+1,9	-2,5	-5,9	-6,9	-6,5	-6,8	-5,4	-3,8	-2,5	-3,0	-4,1	-6,1	-5,8
États-Unis	-0,3	-4,1	-3,4	-4,1	-2,9	-3,1	-3,4	-2,5	-2,0	-1,5	-2,5	-3,4	-4,7

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE*, 52, décembre 1992.

Tableau 5
Dettes publique brute en % du PIB

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Allemagne	41,0	42,0	42,6	42,7	44,3	44,8	43,9	44,1	41,8	44,0	45,1	47,2
France	41,4	43,8	45,4	45,7	47,2	46,8	47,5	46,7	48,6	50,1	51,9	53,4
Italie	72,0	77,4	84,3	88,2	92,6	94,8	98,0	100,5	102,7	108,4	112,4	114,1
Royaume-Uni	53,1	54,6	52,9	51,4	48,9	42,5	37,0	34,9	36,5	41,9	47,4	51,5
Belgique	112,9	118,6	122,6	127,0	131,8	133,2	130,4	130,3	132,3	134,4	136,0	135,1
Danemark	61,6	65,9	64,1	58,3	55,9	58,0	58,3	59,7	60,6	62,2	63,5	64,0
Grèce	41,2	49,5	57,9	58,6	64,7	71,5	76,3	80,7	82,9	84,3	84,9	86,1
Irlande	109,0	104,8	107,9	119,9	120,6	118,2	108,0	103,1	101,2	98,1	96,6	94,2
Pays-Bas	61,9	66,1	69,6	71,3	75,2	77,5	77,8	77,3	77,0	78,3	79,8	80,2
Espagne	34,6	41,5	46,7	47,5	47,9	43,7	43,1	44,0	46,3	48,4	50,3	51,5
Canada	56,2	59,1	65,0	68,9	70,1	69,3	69,5	71,9	77,6	82,3	84,1	84,0
États-Unis	44,3	45,2	48,3	51,3	52,6	53,2	54,0	56,4	59,8	63,0	65,6	67,1

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE*, 52, décembre 1992.

que la décision politique du Danemark de faire le saut à la troisième phase tardera à se concrétiser et certainement pas à la date de janvier 1997. La monnaie unique couvrirait alors, dès son début, ces quatre territoires de l'Allemagne, de la France, du Luxembourg et des Pays-Bas. Conséquemment, le protocole de passage à la troisième phase étant subordonné à la règle de la majorité, l'instauration du SEBC et de la monnaie unique serait difficilement envisageable pour le 1^{er} janvier 1997 car, pour cela, il faudrait au moins compter 6 pays sur un total de 10 (après exclusion du Royaume-Uni et du Danemark), lesquels pays rencontreraient les critères énumérés. Pour l'échéance de janvier 1999, cette contrainte de majorité ne s'applique plus, de sorte qu'avec une dose de souplesse dans l'interprétation des indicateurs de performance économique, la marche irréversible vers la troisième phase peut être enclenchée quel que soit le nombre de pays répondant aux critères.

Il est bien entendu que cette transition tranquille ne peut être assurée qu'en autant que les «pays vertueux» de la Communauté ne soient pas soumis à des chocs externes semblables à la crise pétrolière de 1973-1974, ou spécifiquement intérieurs et susceptibles de relancer leurs déficits budgétaires. C'est notamment le cas de l'Allemagne présentement aux prises avec sa réunification. Le SEBC sans l'Allemagne peut-il démarrer? Le SEBC, avec une position dominante de l'Allemagne, pourrait-il s'étendre aux autres pays membres de la Communauté? Pour l'instant, c'est la deuxième interrogation qui retient le plus l'attention. Dans cette perspective d'orientation des politiques économiques de l'Union, il convient de s'arrêter quelques instants sur l'hypothèse de convergence pour une politique budgétaire fédérale.

B — L'Union et la discipline budgétaire

De plus en plus d'observateurs s'accordent pour dire que «la transition vers l'UEM devra s'accompagner d'une coordination étendue des politiques budgétaires nationales» et qu'«à un défi collectif (ou systémique), il faut bien apporter une réponse coordonnée²¹». À la question de l'heure (faut-il une coordination des politiques budgétaires dans une union monétaire?), des explications deviennent assez abondantes. Nous nous référons ici aux travaux de Wyplosz. Le souci de plafonner les dépenses budgétaires, tel qu'endossé dans le rapport Delors de 1989 et entériné par le traité de Maastricht, peut s'expliquer par trois principaux facteurs. Le premier facteur, et le plus souligné, est celui des externalités. Wyplosz le résume ainsi :

21. Christian De BOISSIEU, «L'Union économique et monétaire», *Regards sur l'Actualité*, n° 180, avril 1992; Charles WYPLOSZ, «Les implications budgétaires de l'Union monétaire», *Problèmes économiques*, n° 2-214, 27 février 1991; J. DELORS, *op. cit.*; Jean BENSARD et Nicolas PONTY, «L'Union économique et monétaire: un nouveau contexte pour la politique économique», *Problèmes économiques*, n° 2-246, 23 octobre 1991; Barry EICHENGREEN, «One Money for Europe? Lessons from the us Currency Union», *Economic Policy*, 10, April 1990.

«Les accroissements du déficit budgétaire dans l'un des membres de l'union impose à ses partenaires une externalité sous la forme d'une hausse des taux d'intérêt réel. (...) Cette externalité implique que chacun des membres de l'union aura tendance à ignorer le coût imposé à ses partenaires, ce qui se traduira par la mise en œuvre des politiques trop expansionnistes²².»

Le deuxième facteur est celui du risque de défaut, lequel peut forcer un État dépensier à imposer une taxe sur les détenteurs de titres publics. Or, une union monétaire rend difficile la pratique des taux d'imposition variables selon les pays membres; cette difficulté accroît le risque de défaut, à moins de le corriger par des politiques restrictives et veiller à se donner une discipline budgétaire. On conçoit aussi qu'une union monétaire puisse favoriser une concurrence à la baisse entre les fiscalités nationales, une sorte de «dumping» fiscal. Les entreprises, les travailleurs, auront tendance à s'installer là où leurs profits ou leurs revenus nets d'impôt seront les plus élevés, là où les taxes de vente seront au plus bas.

Enfin, l'hypothèse de monétisation de la dette compte parmi les facteurs déstabilisants. En l'absence d'une banque centrale, un pays membre de l'union monétaire peut financer son déficit par l'impression de la monnaie, relançant ainsi des poussées inflationnistes qui ne manqueront pas de se répercuter sur l'ensemble de l'Union. Dans le cas de l'Accord de Maastricht, cette hypothèse de monétisation de la dette semble peu probable puisqu'il est envisagé de créer une banque centrale avec monnaie unique, et dont l'approbation est nécessaire pour l'impression des billets. En somme, ce sont les arguments d'externalités, du risque de défaut et de fiscalité qui importent le plus dans cette volonté de recherche d'une discipline budgétaire au sein de l'Union.

La référence à l'argument des externalités mérite une parenthèse. Cette hypothèse prend pour acquis le sens unidirectionnel de causalité du déficit et des taux d'intérêt et néglige par le fait même des éléments déterminants des déficits budgétaires. Il n'est pas exclu de penser qu'une union monétaire, dès qu'elle s'aligne sur des politiques monétaires restrictives conduisant à des taux d'intérêt élevés sous la pression d'un État membre qui joue le rôle de locomotive, soit de nature à imposer à d'autres États membres une externalité sous la forme, cette fois, d'accumulations de déficits. Encore faut-il se questionner sur la justesse des politiques de taux d'intérêt de l'institution centrale monétaire. Nous savons tous le problème d'incohérence temporelle, en anglais «*time inconsistent*», qui conduit à des politiques sous-optimales ou le problème sur la controverse des moyens à mettre en œuvre pour la poursuite des objets macroéconomiques.

Devereux, dans son article intitulé «*Does a Monetary Union Require International Fiscal Policy Co-ordination*», s'est attaché à présenter un cadre d'analyse théorique du sujet en tenant particulièrement compte de l'interaction du comportement des autorités fiscales nationales avant l'union et la

22. Ch. WYPLOSZ, *op. cit.*

future banque centrale²³. L'auteur explique que les politiques budgétaires nationales pourraient dépendre directement des règles de fonctionnement de la banque centrale. Par exemple, dans l'anticipation d'une politique de monnaie facile ou de monétisation de la dette par la banque centrale et d'un mode de distribution de ce revenu entre les États membres au prorata de leur dette nationale existante, chacun de ces États aurait tendance à adopter une politique budgétaire laxiste, avec pour conséquence une accumulation des déficits, un taux d'intérêt réel plus élevé et un bas niveau d'investissement en comparaison de la situation d'avant l'union. Si, par contre, la banque centrale choisissait de ne pas monétiser la dette ou, alors, de procéder à une redistribution de revenu selon une règle discrétionnaire, les autorités fiscales nationales verraient à surveiller leurs dépenses. L'auteur finit par conclure qu'il est difficile d'envisager une autonomie des politiques budgétaires dans une union monétaire. Sans vouloir, ici, entrer dans le détail des preuves logico-mathématiques de Devereux, disons simplement que ce constat de besoin de coordination des politiques budgétaires dans une union monétaire s'apparente à l'argument des externalités présenté auparavant.

Faisons ici remarquer que Devereux n'élabore ni sur la faisabilité, ni sur les principaux axes de cette coordination. S'il est facile d'évoquer ou de justifier la coordination des politiques économiques, que ce soit à l'échelle mondiale ou dans un cadre monétaire tel que l'UEM, il est par contre difficile de le mettre en œuvre en raison, notamment, des désaccords persistants sur le mécanisme d'ajustement des économies, des coûts de négociation, des possibilités de reniement et de la position dominante d'un ou de quelques membres²⁴. D'ailleurs, Devereux reconnaît que le comportement de la banque centrale d'une union, à travers ses choix de politiques monétaires et du mode de distribution du revenu, peut conduire à un équilibre sous-optimal. Autant dire que l'argument des externalités, aussi plausible soit-il, mérite d'être largement nuancé.

Faut-il alors déduire que la perte de l'autonomie monétaire signifierait la perte de l'autonomie budgétaire au profit d'une institution communautaire ou fédérale de gestion fiscale ? Nous estimons qu'il est malaisé de recourir à des études théoriques existantes pour répondre à cette interrogation, puisque

23. Michael B. DEVEREUX, «Does a Monetary Union Require International Fiscal Policy Coordination?», *The Economic and Social Review*, vol. 23(1), October 1991, pp. 35-54.

24. Atish R. GOSH and Paul MASSON, «International Policy Coordination in a World with Model Uncertainty», *IMF staff Papers*, Vol. 35(2), June 1988; Jeffrey A. FRANKEL and Katharine ROCKETT, «International Macroeconomic Policy Coordination when Policy Makers Do not Agree on the True Model», *American Economic Review*, vol. 78, June 1988, pp. 318-340; Richard N. COOPER, «Economic Interdependencies and Coordination of Economic Policies», in Richard COOPER, *Economic Policy in an Interdependent World*, Cambridge, MIT PRESS, 1986; G. OUDIZ and J. SACHS, «Macroeconomic Policy Coordination among the Industrial Economies», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1-75, 1984; K. ROGOFF, «Can International Monetary Policy Coordination Be Counterproductive?», *Journal of International Economics*, vol. 18, February 1985, pp. 199-217.

celles-ci sont développées souvent en dehors du cadre politico-institutionnel de la zone de référence. Un prolongement linéaire des faits historiques ne paraît guère convenable comme outil d'analyse à cause du caractère évolutif de la conjoncture économique marquée par des ruptures (chocs pétroliers, chocs des taux d'intérêt et des taux de change, endettement, vague de déréglementation et globalisation des marchés...) Ce cumul de ruptures a résolulement des conséquences inflationnistes. On ne peut que souligner l'importance d'apprécier les implications d'une union monétaire sur la gestion budgétaire, en tenant compte de la volonté et des intérêts spécifiques des citoyens de la Communauté et, plus particulièrement, de la règle de fonctionnement des organismes centraux qui seraient mis en place. La recherche de convergence de politiques fiscales et monétaires dans un cadre régional peut s'expliquer par la volonté des pays membres de s'assurer un pouvoir économique et politique vis-à-vis des pays tiers qu'ils ne peuvent pas avoir pris isolément. Et il n'est pas étonnant que, dans les débats d'intégration européenne, les avantages globaux cohabitent avec ceux purement internes à la Communauté²⁵.

En regard de l'argument d'harmonisation de la fiscalité dans un cadre d'intégration monétaire, il convient là aussi de situer les véritables enjeux. Ce principe de convergence de la fiscalité découle de l'hypothèse du prix unique associée à l'intégration des marchés d'un bien ou d'un service et qui stipule que, dans un mécanisme de marché et de mobilité parfaite des facteurs de production, les prix d'un bien sont identiques ou très proches d'un pays à l'autre. La condition de mobilité des facteurs s'avère nécessaire à la validation de la loi du prix unique. Or, nous savons que cette condition de mobilité est souvent démentie par la présence des entraves quantitatives et qualitatives, des coûts de transaction prohibitifs, des barrières linguistiques et culturelles et, surtout, par le manque d'information.

Rapportons ici les propos de Kenen :

«Clairement, il ne peut y avoir de zone optimale de devise au sens strict du terme. Les prix ne sont pas parfaitement flexibles ; le facteur travail et capital ne sont pas non plus parfaitement mobiles. Et l'Europe est loin d'être une zone optimale de devise au sens strict, parce que la mobilité de la main-d'œuvre est très lente. Cette mobilité peut s'accroître au cours des prochaines années suite à la concrétisation du marché unique, mais elle demeurerait toujours limitée à cause des barrières linguistiques et culturelles. Cette conclusion est par contre hâtive puisqu'elle ne tient pas compte des bénéfices à espérer de l'union monétaire et parce quelle ignore d'autres considérations sur les coûts de participation à cette union ainsi que sur le besoin de recours à des politiques fiscales pour fin de stabilisation de l'économie domestique²⁶.»

25. Schröder WOLFGANG, «La politique de libéralisation des marchés de capitaux menace-t-elle la stabilité du Système monétaire international?», *Problèmes économiques*, n° 2-155, 28 décembre 1989.

26. Peter KENEN, *op. cit.*

Ajoutons également que la demande d'un bien ou service dépend non seulement de son prix, mais aussi de nombreux facteurs impondérables et peu dissociables les uns des autres. De là concluons-nous qu'une intégration économique et monétaire peut fort bien s'accommoder des disparités fiscales d'une région à l'autre en autant que celles-ci soient fondées sur des considérations objectives pour la libre concurrence. Le traité de Maastricht précise : «Le Conseil... arrête les dispositions touchant l'harmonisation des législations relatives aux taxes sur le chiffre d'affaires, aux droits d'accises et autres impôts indirects, dans la mesure où cette harmonisation est nécessaire pour assurer l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur...» (article 99). Le mot «nécessaire» mérite d'être souligné.

Les travaux du Conseil, dans ce domaine de rapprochement de la fiscalité, seront dès lors guidés par un souci de pragmatisme. Déjà, tous les pays membres de la Communauté ont mis en place le même système de taxe sur la valeur ajoutée (TVA), mais le nombre et le niveau de cette taxe diffèrent d'un pays à l'autre. Certes un accord politique conclu en janvier 1991 et mis en œuvre au 1er janvier 1993 vise un rapprochement des taux de TVA, mais il est encore trop tôt pour évaluer là l'uniformité des comportements nationaux. Pour ce qui est de la libre circulation des capitaux et des paiements, Delmas-Marsalet note : «Jusqu'au début des années quatre-vingt, l'harmonisation complète et détaillée des législations nationales était conçue comme un préalable naturel et indispensable à l'ouverture des frontières. Outre sa longueur et son caractère laborieux, cette démarche présentait le triple inconvénient d'exiger des renégociations successives, à l'occasion de l'entrée de nouveaux pays, d'entraîner une uniformisation appauvrissante des systèmes financiers nationaux et surtout de figer les réglementations, ce qui pouvait faire obstacle à l'innovation financière. Aussi fut-elle abandonnée et remplacée par une démarche nouvelle au début des années 1980. Celle-ci consiste à substituer, au préalable d'une harmonisation complète et détaillée, le principe d'une reconnaissance mutuelle des législations nationales des pays membres²⁷.»

En conclusion de ce chapitre, au-delà de l'armada des études à caractère économique appelant à un rapprochement des politiques budgétaires et fiscales nationales dans une union monétaire, cette coopération recherchée dans l'UEM semble s'expliquer davantage par des considérations d'ordre politique. Le Vieux Continent n'a jamais caché son rêve d'atteindre une puissance économique comparable à celle des États-Unis. Le traité de Rome de 1957 prévoyait la réalisation complète du marché commun pour le 1^{er} janvier 1970, dans l'espoir de permettre aux firmes européennes de se battre au grand large²⁸. Cet «esprit européen», peut-on dire, agit comme un puissant stimulus pour la coopération des politiques économiques. Néanmoins, les

27. Jacques DELMAS-MARSALET, «Le Grand Marché financier européen à l'horizon 1992», *Problèmes économiques*, n° 2-063, 24 février 1988.

28. Michel GODET, «Europe 1993: le rêve et la réalité», *Problèmes économiques*, n° 2-164, 28 février 1990.

difficultés techniques de mise en route et de fonctionnement d'un tel régime coopératif commandent une démarche graduelle pour l'harmonisation de la fiscalité et l'ajustement des politiques budgétaires dans un sens «vertueux». Il est en effet difficile de concevoir une coopération de politiques économiques sous des règles autres que celles de restriction. Là-dessus, tournons notre attention sur les politiques monétaires elles-mêmes.

III – Les objectifs de politique monétaire et les perspectives d'usage de l'écu

A — Renforcement de la stabilité monétaire

Le traité de Maastricht ne laisse aucune ambiguïté quant à l'orientation des objectifs devant être poursuivis par le SEBC : la maîtrise des prix. L'article 105 dit expressément : «L'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté, tels que définis à l'article 2. Le SEBC agit conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources...»

En d'autres termes, le SEBC refusera toute monétisation de la dette et s'engagera à renoncer également à l'arme de la dévaluation pour fin de correction des déséquilibres commerciaux. Plusieurs questions se soulèvent aussitôt. D'abord, comme le fait remarquer De Boissieu : «Tout dépendra de la plus ou moins grande rigueur avec laquelle sera entendue l'expression 'stabilité des prix'²⁹.» Le SEBC va-t-il s'en tenir à un objectif de zéro inflation avec le risque inévitable d'imposer un fardeau à certains pays membres ? Dans la négative, il faudra bien préciser le niveau d'inflation désirable à moyen et à long termes, ce qui n'est guère facile en raison de l'incertitude de l'évolution des prix au gré des chocs internes et externes à la Communauté.

Ensuite se pose la question des instruments d'intervention du SEBC. On aurait pu penser que le SEBC, conformément à la règle préconisée par l'école des monétaristes, pourrait s'en tenir à un contrôle rigoureux des agrégats monétaires en les faisant croître à un rythme modéré, mais stable, et sans rapport direct avec des indicateurs de taux de chômage ou de taux d'intérêt³⁰. Mais l'objectif ultime de stabilité des prix et des taux de change, dans un contexte de plus grande mobilité des capitaux, privilégie les taux d'intérêt comme instrument disponible au SEBC. Or, la fixation des taux d'intérêt ne répond pas toujours aux conditions spécifiquement intérieures et peut être imposée de l'extérieur en vertu de la règle de parité comme résultat de comportement spéculatif sur les marchés financiers.

29. Christian De BOISSIEU, *op. cit.*

30. Il faut dire aussi que cette recette monétariste ne compte plus tellement d'adeptes après la récession de 1981-1982.

Conséquemment, face à un choc asymétrique, c'est-à-dire propre à un pays ou à un groupe de pays membres de l'Union, la politique de fixation des taux d'intérêt du SEBC peut être très vite critiquée. Même dans l'hypothèse d'un choc symétrique touchant l'ensemble des pays membres, la réaction du SEBC par la variation des taux d'intérêt ne ferait pas nécessairement l'unanimité. Le fonctionnement du SME actuel illustre assez bien ces propos. En effet, les interventions des banques centrales nationales, dans le cadre du SME, confirment un caractère hiérarchique contrairement aux vœux des membres fondateurs qui prônaient une symétrie des règles. Cette hiérarchie s'explique par l'alignement des politiques monétaires sur celles de l'Allemagne, elles-mêmes souvent déterminées en réponse aux politiques américaines et non pas toujours en fonction des conditions internes au SME. De fait, la politique de coordination au niveau du G-7, conduisant aux Accords du Louvre, de Plaza et de Venise, se traduit par une manipulation des taux d'intérêt en Allemagne d'abord et, ensuite, dans le reste des pays membres du SME, cela dans le but de soutenir le dollar³¹. Certes, l'Allemagne semble aujourd'hui recouvrer son autonomie monétaire, mais celle-ci devient restrictive suite au choc causé par sa réunification. Alors que le taux d'intérêt directeur américain tombe sous la barre des 3 %, au début de septembre 1992, son homologue germanique se situe à 10 %, d'où la frénésie qui s'en est aussitôt suivie sur le marché des changes.

Les tentatives de relèvement des taux d'intérêt au Royaume-Uni et en Italie n'ont pu arrêter la dégringolade de la valeur des devises respectives, avec la conséquence que ces pays, après avoir ouvertement critiqué la Bundesbank, se sont momentanément retirés du SME. Les directives du traité quant au mécanisme de prise de décision du SEBC peuvent être claires, mais leur crédibilité tient à la réalité de leur application. On voit mal comment le SEBC, qui démarre avec environ quatre pays, peut être à l'abri de l'influence de l'Allemagne, laquelle n'hésiterait pas à demander des taux d'intérêt plus élevés aux moindres signaux inflationnistes.

Selon De Boissieu : «Durant la période 1990-1992, il est concevable que le SME fonctionne de façon plus symétrique, en particulier sous l'angle des relations franco-allemandes. C'est dans un tel contexte plus équilibré qu'il faut accélérer la construction de l'UEM et le passage à la deuxième puis à la troisième étape du rapport Delors. Tout en sachant qu'il est sans doute dans la nature des relations et des régulations économiques d'enfanter des asymétries de divers ordres, et que celles-ci ne disparaîtront pas, par un coup de baguette magique, du seul fait de la réalisation de l'UEM. Ces asymétries seront simplement mieux acceptées et peut-être mieux réparties, parce qu'elles seront «internalisées» grâce à l'unification monétaire de l'Europe et qu'elles susciteront des consultations et négociations entre les pays membres³².»

31. Voir à ce sujet, l'évaluation des politiques de coordination faites par Suzuki Yoshio, ancien directeur exécutif de la Banque du Japon.

32. Christian De BOISSIEU, «Les avantages de l'Union économique et monétaires», *Problèmes économiques*, n° 2-214, 27 février 1991.

C'est peut-être compter un peu trop sur la collaboration bienveillante des États membres et sous-estimer le problème des effets pervers des politiques élaborées sur la base des modèles incorrects de l'économie, comme Frankel et Rockett l'ont assez bien expliqué³³. Ces observations nous renvoient à l'utilité de la monnaie.

Personne ne remet en cause le principe d'usage de la monnaie comme moyen d'échange et comme actif. Le problème crucial, pour une autorité monétaire, est de décider de la quantité optimale de monnaie compatible au fonctionnement d'une économie. Pour un même niveau de production de biens et services, une hausse démesurée de la quantité de monnaie a résolument des incidences inflationnistes. À l'opposé, une raréfaction de la monnaie a pour effet de provoquer une baisse significative de la production et une remontée du chômage. Une union monétaire ne constitue, en aucune façon, une garantie de gestion équilibrée.

En matière de politiques de taux de change, le traité de Maastricht introduit une certaine confusion. En vertu de l'article 109: «...Le Conseil, statuant à l'unanimité sur recommandation de la BCE ou de la Commission, après consultation de la BCE en vue de parvenir à un consensus compatible avec l'objectif de la stabilité des prix et après consultation du Parlement européen, selon la procédure visée au paragraphe 3 pour les arrangements y mentionnés, peut conclure des accords formels portant sur un système de taux de change pour l'écu, vis-à-vis des monnaies non communautaires. Le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur recommandation de la BCE ou de la Commission et après consultation de la BCE en vue de parvenir à un consensus compatible avec l'objectif de la stabilité des prix, peut adopter, modifier ou abandonner les cours centraux de l'écu dans le système des taux de change. Le président du Conseil informe le Parlement européen de l'adoption, de la modification ou de l'abandon des cours centraux de l'écu.»

Ainsi, la décision de variation de l'écu, par rapport aux principales devises étrangères, appartient au Conseil et non à la Banque centrale européenne. Ce pouvoir du Conseil peut être conforté par l'approbation du Parlement. On se retrouve alors dans la situation plus ou moins embarrassante où le SEBC, à qui l'on demande de veiller à la stabilité des prix, ne dispose pas de la latitude complète de politique monétaire puisque lui échappe le pouvoir de gestion externe du taux de change. Cette entorse à la logique des choses peut néanmoins s'avérer sans importance majeure, selon la crédibilité que saura imposer le SEBC et de l'accueil réservé à l'écu, la monnaie unique. D'ailleurs des observateurs font remarquer que c'est une pratique traditionnelle en Europe où le pouvoir politique intervient dans la définition de la valeur externe de la monnaie.

33. J. FRANKEL et K. ROCKETT, *op. cit.*

B — Développement et perspectives de l'écu

Depuis sa fondation, la Communauté économique européenne est à la recherche d'une monnaie pour établir son budget, compenser les créances et engagements et pour déterminer le niveau des prix communs des produits agricoles. Il s'agit au départ d'une unité de compte, d'un instrument de comptabilité. La première unité de compte européenne (1950) avait une valeur correspondant au poids-or d'un dollar. Mais, depuis la chute de Bretton Woods, la déclaration d'inconvertibilité du dollar en 1971 et le retour au régime flexible, il devient difficile de lier l'unité de compte et le dollar.

Le 21 avril 1975, la Communauté, à l'exemple du FMI, crée un panier de neufs monnaies, l'Unité de Compte Européenne (UCE) que le Système monétaire européen (SME), entré en vigueur le 13 mars 1979, reprend sous le nom d'écu (*european currency unit*). Les Français sont sensibles au fait que le nom choisi rappelle celui d'une monnaie qui avait cours sous Saint Louis (Louis IX, 13^e siècle), connaissant déjà à cette époque une diffusion européenne (l'escudo portugais actuel proviendrait de ce premier écu). Plus que l'intérêt historique, cependant, c'est une volonté d'échapper aux fluctuations et à l'emprise du dollar et une recherche de stabilité qui ont conduit à l'émergence de l'écu.

La caractéristique première de l'écu est d'être un panier ou une unité composite représentant une somme de différentes monnaies. Mais son rôle clé au sein du SME et de ses différentes fonctions en font une unité complexe, nécessitant plusieurs définitions. On distingue ainsi trois sortes d'écus: écu-panier, écu public ou écu officiel et écu-privé³⁴. L'écu peut donc être utilisé par des particuliers (ouverture de comptes, chèques, paiements, cartes de crédit...), mais offre encore peu d'attrait, sauf peut-être pour les travailleurs en zone frontalière, à qui il évite les tracas et les risques de change. Pour les entreprises, surtout celles qui ont des filiales en plusieurs pays, l'écu simplifie la trésorerie en devises et la politique des prix. Pour l'instant, toutefois, l'utilisation commerciale de l'écu demeure limitée, négligeable quantitativement. Les raisons évoquées pour expliquer cet état de choses parlent d'un manque d'information (malgré certaines campagnes de promotion), de limites inhérentes à l'écu (un fournisseur réclame une

34. L'écu-panier est une entité purement nominale, composée d'un panier de montants fixes de chaque monnaie de la Communauté. L'écu-public est ainsi appelé parce qu'il est utilisé uniquement pour des règlements entre banques centrales nationales. L'écu-privé, respectant la définition de l'écu-panier, est une monnaie bancaire créée pour des opérations d'arbitrage. Le poids de chaque monnaie dans le panier est calculé en fonction de la part relative des États membres dans le PIB de la Communauté et dans les échanges intracommunautaires. Cette composition est révisable à tous les cinq ans, soit sur demande lorsque le poids d'une des monnaies varie de plus de 2,5 %, soit lors de l'introduction de la monnaie d'un nouvel État membre. À la dernière révision de septembre 1989, l'écu est ainsi défini: Écu = 0,6242 DM + 1,332 FF + 0,08784 £ + 151,8 Lir + 0,2198 Florin + 3,301 FB + 0,1976 DKr + 0,008552 £ Ir + 1,44 Drachme + 1,393 escudo + 6,885 pesetas + 0,130 FLux.

devise forte, un client une devise faible...) et de la force des habitudes dans les transactions internationales³⁵. C'est avant tout dans le cadre du Système monétaire européen que l'écu prend actuellement son sens. Il y détient les fonctions de numéraire (cours-pivot), d'indicateur de divergence, de dénominateur de partage de risque de change, d'avoir de réserve et d'instrument de paiement.

Tableau 6
Euro-obligations par devises (en millions \$)

	1973-77	1985	1987	1990	1991	1992
US \$	30 808	9 379	56 236	71 400	79 800	106 600
Livre sterling	216	5 781	14 486	21 000	26 600	24 600
Yen	91	6 891	21 757	23 400	35 500	34 900
Deutschemark	8 861	10 081	12 958	19 500	40 300	38 100
Can. \$	2 652	2 871	5 747	6 300	22 500	16 300
Ecu/Uce	929	6 687	7 439	17 700	32 300	22 400

Source : *Euromoney*, mars 1993, juin 1989 (données arrondies) ; l'unité de compte européen (Uce) est le prédécesseur de l'Ecu.

L'utilisation de l'écu sur les différents marchés peut nous révéler ses performances en regard des autres grandes monnaies mondiales. Depuis la fin de 1984, l'écu est le principal support monétaire d'émissions d'obligations après le dollar US, le DM, la livre anglaise et le dollar canadien. La première émission en écu date de 1981 : elle a été émise pour la Société financière pour les télécommunications et l'électronique³⁶. Cet auteur note qu'une poussée remarquable d'émissions «souveraines» lance dernièrement le marché d'obligations en écus vers le troisième rang mondial : il est en train de devenir l'une des monnaies les plus populaires du marché d'euro-obligations. Depuis sa naissance en 1981, le marché euro-obligataire de l'écu aura connu quatre phases : le démarrage, une expansion brutale en 1985, la stagnation relative et une reprise accélérée dès 1989.

L'année 1990 semble marquer le début d'une nouvelle croissance : un volume d'émissions près du double de 1989. En dépit de cette croissance, la part de l'écu des émissions d'obligations internationales demeure relativement faible (seulement 7,6 % des nouvelles émissions de 1992). En ce qui concerne les investissements en écus-obligations, des comportements variés s'observent. L'investisseur de détail, depuis le début, recherche sur des

35. Voir Jean ALAIN, «L'Écu, le SME et les marchés financiers», Paris, Les Éditions d'Organisation, 1990.

36. Bob TYLEY, «Ecu Heads for the Top Three», *Euromoney*, special supplement, May 1991.

maturités courtes soit les coupons les plus élevés, soit la monnaie plus stable (exemple, les Italiens). Les investisseurs institutionnels deviennent plus actifs depuis peu (ce sont les banques centrales, les organismes supranationaux européens, la Société Française d'Investissement à capital variable, les Fonds de pensions hollandais, les compagnies d'assurance...); ils recherchent des rendements élevés pour obligations liquides, dans une monnaie européenne sûre. Les comptes d'arbitrage utilisent le marché obligataire de l'écu comme échange pour d'autres valeurs ou taux d'intérêt (swaps).

Les émetteurs publics sont principalement les organismes supranationaux, les gouvernements, les administrations locales et les services publiques; ils font près des trois quarts du marché primaire en 1990. Les gouvernements nationaux ont accru leur présence dans ce groupe: France et Italie, mais aussi Belgique, Espagne et Royaume-Uni. On peut voir là le résultat de la décision politique de promouvoir l'écu comme monnaie du SME ou alors le reflet des besoins particuliers de financement des pays concernés. D'autres auraient vu dans l'écu une source de financement à meilleur compte: le secteur privé, qui n'est pas un utilisateur naturel de l'écu, semble profiter plutôt des possibilités de *swiper* l'écu en d'autres monnaies. Malgré ses désavantages par rapport à une monnaie ordinaire, l'écu a amené une certaine stabilité monétaire au sein des pays membres de la CEE. En outre, il permet aux emprunteurs de diversifier les risques de taux de change en raison de son caractère de monnaie-panier et pour les emprunteurs des pays à monnaie faible de diminuer leur coût de financement.

On s'accordait jusqu'à maintenant pour dire que le développement de l'écu sur les divers marchés dépendait de l'union économique et monétaire de la CEE. C'est justement l'objectif du programme d'union économique et monétaire (UEM). Il convient dès maintenant de supputer la place qui reviendrait à l'écu, ainsi que la stabilité du Système monétaire international.

Dans un de ses articles, Vittori s'est interrogé sur les perspectives de l'écu face au dollar. «Le roi dollar est fatigué. Le prince écu, aujourd'hui encore dans les limbes, pourra-t-il chercher à le détrôner? Devrait-il le faire? Logiquement, la monnaie unique européenne devrait avoir un grand rôle à jouer: elle sera l'instrument de la première puissance économique et commerciale du monde - une Europe qui comptera au minimum 12 pays, 340 millions d'habitants, une production annuelle voisine de celle des États-Unis. Pourtant, les questions ne manquent pas³⁷.»

Nous reprenons ici l'essentiel de l'analyse de Vittori. Après analyse du sujet, l'auteur considère que la bataille entre le dollar et l'écu se déroulerait sur trois champs: géographique, financier et commercial. La bataille géographique se traduirait par une constitution de zone d'influence. L'écu

37. Jean-Marc VITTORI, «L'écu, concurrent du dollar?», *Problèmes économiques*, n° 2-256, 2 janvier 1992.

pourrait étendre sa suprématie d'abord à l'intérieur de la Communauté qui l'a engendré, essaimant ensuite vers l'Afrique (dans sa zone du franc, en particulier) et vers l'Europe du Nord (Norvège, Finlande, Suède). Le dollar conserverait son royaume en Amérique du Nord ainsi que sa forte présence dans les Caraïbes, l'Amérique du Sud, le Moyen-Orient et une partie de l'Asie. L'Europe de l'Est, avec l'effondrement de l'ex-URSS, ferait l'objet d'une surenchère dont l'issue n'est guère prévisible encore.

La bataille commerciale s'annonce ardue pour deux raisons essentielles : les habitudes ne se modifient pas du jour au lendemain et les considérations politiques doivent être prises en compte. Vittori fait remarquer «qu'il a fallu deux guerres mondiales pour que le dollar s'impose comme monnaie internationale (la Première Guerre lui a permis de ramasser l'or européen, la Seconde Guerre d'imposer sa suprématie politique et militaire)³⁸.» Ainsi, bon nombre des produits de base, y compris les pétroliers, sont cotés en dollars. Ajoutons que l'origine nationale des firmes multinationales engagées dans le commerce mondial constitue un atout pour le billet vert. Enfin, le levier politico-militaire sert de carapace pour une monnaie. Apparemment, selon Vittori, les cheiks, après la guerre du Golfe, n'ont pas renouvelé une requête visant à coter les barils de pétrole en écu. En conclusion, il est logique de penser que l'écu ne ferait qu'une percée limitée sur le plan commercial.

La bataille financière porte sur le choix de la devise sur les marchés financiers (euro-obligations, euro-actions, prêts bancaires, transactions interbancaires...). Le billet vert semble disposer de deux atouts principaux : la dette du gouvernement américain et la cotation en bourse de nombreuses firmes américaines. Le financement de l'énorme dette accumulée par les États-Unis passe par l'émission des obligations du Trésor, lesquelles sont prioritairement dénommées en dollars. On voit mal comment la CEE réussirait à accumuler une telle montagne de dettes en peu de temps, à moins de se lancer dans des politiques budgétaires laxistes avec le risque de miner la confiance des investisseurs. Quant au dynamisme du marché financier américain, qui devance celui de l'Ancien Continent, il tire d'une part son avantage d'une présence relativement plus élevée de firmes privées dont le financement passe par les actions et les obligations et, d'autre part, par une certaine habitude des Américains à s'échanger plus souvent les titres financiers.

Ainsi, les facteurs politiques, de persistance d'habitude de commercialisation, du dynamisme des marchés financiers, auxquels s'ajoute la puissance militaire américaine, font en sorte que, pour reprendre l'expression de Vittori, «le prince écu ne remplacera jamais le roi dollar. Leur coopération constituera l'inévitable point de départ du long chemin qui mènera à la monnaie mondiale unique. Une idée frustrante, farfelue, et pourtant parfaitement sensée dans un monde qui devient un village³⁹.»

38. J.M. VITTORI, *op. cit.*

39. *Idem.*

Le rapport 1992 du Programme des Nations unies pour le développement (PNUD) préconise une réforme majeure du FMI pour en faire une chambre de compensation internationale et une banque centrale mondiale afin que cet organisme puisse émettre une monnaie commune, assurer une stabilité des taux de change et fournir les liquidités nécessaires⁴⁰. Mais, il est encore trop tôt pour envisager une telle institution mondiale qui, faut-il le souligner, avait été proposée par le Plan Keynes pour la rédaction de l'Accord de Bretton Woods - et refusée par les Américains. Il est à noter que l'existence de fortes disparités économiques à l'échelle planétaire, ajoutée au problème d'asymétrie des règles d'intervention des banques centrales, ne sont pas de nature à faciliter la mise en place d'une banque mondiale avec monnaie unique. Le long chemin que les DTS ont encore à parcourir, pour servir de point d'ancrage du Système monétaire international, est assez révélateur du peu d'attrait de ce point de vue de monnaie unique mondiale.

Le Système monétaire international glisse tranquillement vers une concurrence entre trois devises : le roi déchu qu'est le dollar, le yen en puissance et le prince écu remplaçant le mark. Cette émergence de zones de devises rappelle étrangement la situation des années 30 alors que le bloc de la livre, basé à Londres, couvrait les pays du Commonwealth ; celui du dollar, basé aux États-Unis, incluait le Canada et les pays de l'Amérique latine et des Caraïbes ; celui de l'or, sous l'égide de la France, œuvrait en Europe de l'Ouest et du Sud. Entre ces blocs monétaires se retrouvaient des régimes autarciques : l'Allemagne, l'ex-URSS et le Japon. Certaines devises étaient flexibles, d'autres fixes par rapport à l'or, mais n'offraient pas tellement d'assurance de fixité⁴¹. L'escalade des dépréciations semble être la règle d'ajustement : le dollar se dévaluait de 40 % en 1934, le bloc de l'or se désagrégeait en 1938 et la crise monétaire prenait un caractère durable. Il a fallu le Bretton Woods pour redresser la situation - on sait que le Bretton Woods n'a pas su résister aux chocs pétroliers des années 70 et 80.

La relance actuelle de la guerre commerciale entre les États-Unis et les pays européens, d'une part, et entre les États-Unis et le Japon, d'autre part, n'augurent en rien des possibilités d'ententes durables, ni au sein du GATT, ni pour des réformes du Fonds monétaire international. Il faut néanmoins espérer que ces signes de crises pourront constituer en eux-mêmes de puissants stimuli pour un règlement multilatéral des problèmes économiques internationaux.

IV - Conclusion

L'édifice de l'Union monétaire européenne, établi par le traité de Maastricht, soulève quelques réflexions par son calendrier extrêmement précis, ainsi que par les critères de passage d'une phase à l'autre. La date du

40. Jacques ALIBERT, «Rapport 1992 du PNUD sur le développement humain : une remise en cause expressive», *Marchés Tropicaux*, n° 2425, 1^{er} mai 1992.

41. John WILLIAMSON, *The Open Economy and the World Economy*, Basic Books, 333-391, 1983.

1^{er} janvier 1999 est retenue pour la mise en place du Système européen des banques centrales (SEBC) et de la Banque centrale européenne (BCE), peu importe le nombre de pays répondant aux critères de performance économique. On peut, toutefois, se demander si cette démarche irréversible vers l'intégration monétaire de la Communauté ne conduira pas à une Europe à deux vitesses et à un avènement de marché dual (stabilité pour les uns, insécurité pour les autres). Il y a également lieu de vérifier si à une inflexibilité des orientations de politiques, pouvant être imposée par un État membre du SEBC, ne s'opposerait pas une adaptation négociée aux enjeux de la nouvelle conjoncture. Certes, le traité de Maastricht ne vise rien d'autre que la symétrie des règles d'intervention des banques centrales nationales, mais l'objectif sans équivoque de maîtrise des prix et de renoncement à la monétisation de la dette assignée au SEBC conforte la position de la Bundesbank, dont le poids risque d'être considérable au tout début de la troisième phase. Ce problème de négociation s'avère d'autant plus sérieux que la politique de parité de l'écu vis-à-vis des monnaies tierces ressort du domaine des prérogatives du Conseil et du Parlement, plutôt que du SEBC.

Sur le plan fiscal, la coexistence de budgets de différentes natures et les programmes de relance conjoncturels, qui vont probablement s'y ajouter, rendent malaisé tout pronostic quant à la future politique de coordination ou de budget fédéral. Les limites de dette publique et de déficit budgétaire imposées par le traité ont seulement pour but d'inviter chacun des pays membres à mettre de l'ordre dans son économie, en vue de l'Union. L'enjeu d'harmonisation de la fiscalité et des dépenses publiques communes demeure encore à être fixé.

Enfin, sur le marché monétaire et financier, l'écu présente aujourd'hui une performance d'usage assez remarquable, ne serait-ce que sur le marché des euro-obligations. La réalisation complète de l'UEM permettra à la monnaie unique (l'écu) de s'attirer d'autres régions géographiques du monde et se trouvera en forte concurrence avec le dollar et le yen. Cette concurrence de devises n'offre, par contre, aucune garantie pour la stabilité du Système monétaire international, en référence à la période de constitution de zones de devises des années 30. L'industrie du service financier semble mal s'adapter au principe de concurrence et sans surveillance.

Enfin, la rapidité de l'entente du traité de Maastricht, laquelle est déjà ratifiée par onze pays au 18 mai 1993, indique que les États membres de la Communauté sauront faire preuve de volonté de collaboration pour le bon fonctionnement de l'Union. Le paraphe du traité constitue en lui-même une réussite.