

SÉNAT

PREMIERE SESSION ORDINAIRE DE 1991 - 1992

Annexe au procès-verbal de la séance du 14 novembre 1991

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la délégation du Sénat pour la planification (1)
sur les instruments de politique économique
restant à la disposition des Etats membres de la Communauté
dans le cadre de l'Union Economique et Monétaire,

Par M. Jean-Jacques ROBERT,

Sénateur.

(1) Cette délégation est composée de : MM. Bernard Barbier, *président* ; Jacques Braconnier, Marcel Lesbros, Roland Grimaldi, Georges Mouly, *vice-présidents* ; Louis Minetti, *secrétaire* ; Jacques Bellanger, Gérard Delfau, Bernard Hugo, Roger Husson, Henri Le Breton, Pierre Louvot, Bernard Pellarin, Henri Revol, Jean-Jacques Robert.

Communautés européennes - Allemagne - Balance des paiements - Banque de France - Budget - Commission des Communautés - Communauté européenne - Conseil des Ministres - Dépenses publiques - Fiscalité - Fonds structurels - Politique économique - Politique monétaire - Politique salariale - Taux de change - Taux d'intérêt - Seignuriage - Système européen de banques centrales - Système Monétaire Européen - Union Economique et Monétaire - Rapports d'information.

SOMMAIRE

	Pages
INTRODUCTION	5
Encadré : "Le Plan DELORS de passage à la monnaie unique"	8
I - UNION MONETAIRE ET POLITIQUE MONETAIRE : COMMENT APPRECIER LA PERTE D'AUTONOMIE EN MATIERE DE POLITIQUE MONETAIRE ?	11
A - Peut-on encore parler d'autonomie de la politique monétaire ?	12
1. <i>Politique monétaire et système monétaire européen</i>	12
2. <i>Politique monétaire et libération des mouvements de capitaux</i>	14
B - La communautarisation de la politique monétaire : transfert ou partage des responsabilités ?	16
1. <i>La politique monétaire intérieure de la Communauté</i>	17
2. <i>La politique monétaire extérieure</i>	20
C - La disparition de l'instrument des taux de change : quel coût pour les Etats membres ?	22
D - L'union monétaire entraînera-t-elle un allègement des contraintes pour les Etats membres ?	23
1. <i>Que deviennent les contraintes de balance courante dans une union monétaire ?</i>	23
2. <i>L'union monétaire peut-elle entraîner une baisse des taux d'intérêt ?</i>	24
Encadré : "Les avantages de l'Union Economique et Monétaire vus par la Commission"	27

II- UNION ECONOMIQUE ET POLITIQUES ECONOMIQUES : QUELLES CONTRAINTES POUR LES ETATS MEMBRES?	29
A - Les finances publiques comme instrument de régulation conjoncturelle	30
1. <i>Nécessité de la flexibilité des politiques budgétaires</i>	30
2. <i>Nécessité de la coopération des politiques budgétaires</i>	33
B - Les finances publiques comme instrument d'action structurelle	36
1. <i>Les recettes fiscales</i>	36
2. <i>Les dépenses publiques</i>	38
C - Union monétaire et budget communautaire	40
Encadré : "Evaluation de l'effet redistributif des fonds structurels"	42
D - Le rôle de la politique salariale dans une union monétaire	45
CONCLUSION	49
ANNEXE : Le niveau de convergence des économies européennes	51

MESDAMES, MESSIEURS,

La Délégation pour la planification dont la vocation est d'apporter au Sénat des éléments de réflexion sur les perspectives à moyen terme, ne saurait se désintéresser des conséquences de l'Union Economique et Monétaire. En effet, rien de ce qui touche aux perspectives de l'économie française n'est indépendant de la construction européenne : le Xe Plan a ainsi été présenté par le Gouvernement comme un moyen de préparer la France aux échéances européennes.

C'est pourquoi l'année dernière votre Délégation, en coopération avec la Délégation pour les Communautés européennes, avait choisi ce sujet comme thème de réflexion de son colloque annuel de réflexion économique. C'est pourquoi également le Président de la Délégation avait accordé une partie importante de son rapport annuel, présenté à l'occasion de la discussion budgétaire, à cette question.

Ces divers travaux ont montré que la réalisation d'une union économique et monétaire soulevait beaucoup de questions qui trouvent peu de réponses. C'est de ce sentiment de perplexité, aggravé par l'impossibilité de se référer à des exemples historiques comparables, qu'est née la volonté de votre Délégation de contribuer plus amplement à une réflexion dont, à l'évidence, le Parlement ne saurait être écarté.

A cet égard, il est utile de rappeler, si l'on s'en remet au calendrier prévisionnel arrêté lors du Conseil européen de Rome des 27 et 28 septembre 1990, que la Conférence intergouvernementale sur l'union économique et monétaire - CIG-UEM - a commencé ses travaux le 14 décembre 1990 avec pour mission de les achever avant la fin de l'année 1991 et le Sommet de Maastricht des 9 et 10 décembre 1991, de telle sorte que les aménagements à apporter aux traités puissent être ratifiés par les Parlements nationaux avant la fin de l'année 1992. C'est donc dans la perspective de cette échéance que votre Délégation a jugé utile d'engager une réflexion prospective qui pourrait éventuellement nourrir les débats à venir.

Elle a toutefois décidé de le faire dans le respect de la répartition des compétences qui s'est établie sur cette question avec la Délégation pour les Communautés européennes. Il n'appartiendra donc pas à votre Rapporteur de faire le point sur l'état d'avancement des négociations relatives à l'Union Economique et Monétaire, qui a déjà été excellemment présenté par notre collègue Xavier de VILLEPIN⁽¹⁾, ni de réfléchir sur le processus historique qui, du Plan WERNER en 1970 au prochain Sommet de Maastricht pourrait conduire à l'union monétaire, ni enfin d'évoquer - sinon de manière incidente - les problèmes liés à la transition vers la monnaie unique. Votre Délégation se situe donc délibérément dans le cadre d'une union monétaire achevée - c'est-à-dire dans la phase III du "Plan DELORS" (cf. encadré page 6).

Une telle perspective soulève immédiatement une série de questions.

De quels instruments de politique économique un Etat dispose-t-il s'il n'a plus le pouvoir de battre monnaie et de fixer ses taux de change ? Le maniement des taux de change est-il au nombre des instruments de politique économique auxquels un pays comme la France peut valablement recourir ? Un pays qui n'a plus de politique monétaire autonome peut-il librement disposer de "sa" politique budgétaire et des autres instruments de politique économique - politique salariale, politiques structurelles... - ? Votre Rapporteur vous propose ainsi des éléments de réponse à ces questions, dont dépend l'appréciation que chacun pourra porter sur le degré d'autonomie des politiques nationales dans le cadre d'une union économique et monétaire ainsi que sur les coûts et les avantages qu'il faut en attendre.

Mais on pressent ici que se pose la question essentielle : peut-il y avoir une intégration économique et monétaire sans union politique ? Même si la réponse à cette question déborde largement du cadre de ce rapport, on ne peut éviter de la poser. Il

(1) Voir les rapports d'information n° 172 (1990-1991) et 260 (1990-1991) présentés par M. Xavier de VILLEPIN au nom de la Délégation du Sénat pour les Communautés européennes.

Voir aussi le rapport d'information n° 2128 (1990-1991) présenté par M. Edmond ALPHANDERY pour la Commission des Finances de l'Assemblée Nationale.

semble aujourd'hui que les travaux relatifs à l'intégration économique progressent plus vite que ceux relatifs à l'union politique, comme si la première devait faire le lit de la seconde. La construction européenne n'aurait toutefois plus rien à gagner d'une telle "fuite en avant". L'intégration économique butera inévitablement sur la question du passage à la monnaie unique, lequel ne pourra se faire sans acceptation d'un système institutionnel répondant au double critère de légitimité démocratique et d'efficacité. Les prochaines années ne seront celles de l'union économique et monétaire que si elles sont aussi celles de l'Europe politique. Ainsi la construction de l'Europe est-elle de nouveau devant l'obstacle qu'elle n'a pas pu franchir dans les années cinquante.

Votre Rapporteur peut concevoir le caractère quelque peu "futuriste" d'un exercice qui consiste à évaluer les instruments de politique économique restant à la disposition des Etats dans le cadre d'une union économique et monétaire achevée, alors que le passage à cette situation soulève des difficultés non encore résolues. Mais la mission de la Délégation pour la planification n'est-elle pas précisément de proposer des éléments de réflexion au-delà des incertitudes du court terme ?

Le plan DELORS de passage à la monnaie unique

Le rapport DELORS présenté le 17 avril 1989 à la suite du Conseil européen de Hanovre (27 et 28 juin 1988), enrichi et précisé par le Conseil européen de Rome (27 et 28 octobre 1990), prévoit trois étapes pour la réalisation de l'union monétaire :

● La première étape, qui a débuté le 1er juillet 1990, a pour objet d'accroître la convergence des économies des Etats membres en renforçant la coordination des politiques économiques. Elle doit se traduire par l'achèvement du programme de marché unique et l'intégration du plus grand nombre possible de pays au mécanisme du S.M.E. Les Etats membres doivent par ailleurs "engager un processus visant à l'indépendance de leur Banque Centrale nationale", cette condition étant ainsi définie de manière peu contraignante à la demande de la France.

Le traité relatif à l'union économique et monétaire doit être élaboré et ratifié par les Parlements nationaux avant la fin de la première étape.

● La deuxième étape, ou étape de "transition", devra débuter le 1er janvier 1994. Elle commencera par la création de la nouvelle institution monétaire, mais sa forme n'est pas précisée, certains pays utilisant ce "vide" institutionnel pour refuser la mise en place du système européen de banques centrales dès 1994. La création de la nouvelle institution monétaire permettra :

- de renforcer la coordination des politiques monétaires des Etats membres (celles-ci relèveront donc de la compétence des Etats membres en phase II) ;
- de resserrer les marges de fluctuation entre les monnaies ;
- de promouvoir l'écu public et privé "renforcé" ;
- de contrôler les réalignements de parité qui ne demeuraient autorisés que dans des situations exceptionnelles ;
- de définir les procédures communes d'intervention sur le marché monétaire et de contrôle de la masse monétaire afin de permettre la mise en oeuvre ultérieure d'une politique monétaire commune.

Un rapport sera établi avant le 31 décembre 1997 par le Conseil de la nouvelle institution et la Commission et soumis au Conseil des Ministres. Sur la base de ses conclusions sera discuté le passage à l'étape finale, "dans un délai raisonnable".

● La troisième étape serait celle de l'achèvement de l'union monétaire. Les parités seraient fixées irrévocablement, les monnaies nationales remplacées par une monnaie unique, les réserves officielles mises en commun. La politique monétaire serait gérée par un système européen de banques centrales, autorité indépendante du pouvoir politique et dont le mandat prioritaire serait la stabilité des prix.

La troisième étape serait aussi celle de l'union économique avec une coopération étroite dans le domaine de la programmation macroéconomique. Le lieu de cette coopération serait le Conseil des Ministres.

La réunion d'Apeldoorn des 21 et 22 septembre 1991(1)

La réunion informelle des Ministres des Finances, présentée comme "un important pas en avant" vers l'Union Economique et Monétaire a permis un accord sur les trois points suivants :

- la deuxième phase débutera bien le 1er janvier 1994 par la création d'un Institut monétaire européen ;
- le passage à la troisième phase se fera sur la base d'une évaluation "objective" de la convergence par la Commission et l'Institut monétaire européen. Cette analyse sera transmise au Conseil européen qui prendra la décision définitive ;
- au moment du passage à la troisième phase, la "famille européenne" décidera collectivement si tous les pays sont prêts à participer à un mécanisme fixant définitivement les parités. Des dérogations temporaires pourront être accordées pour permettre aux pays qui ne sont pas prêts de "rejoindre le convoi" sur la base des mêmes critères retenus pour le premier groupe. C'est cette décision qui a été interprétée comme rejetant l'idée d'une "Europe monétaire à deux vitesses".

S'agit-il vraiment d'un "pas important", ainsi qu'il a pu être dit ? Votre Rapporteur se permettra d'en douter au regard des deux considérations suivantes :

● la création d'un "Institut monétaire européen" est très différente de la création du Système européen de banques centrales prévu par le rapport DELORS. Cet Institut n'aura pas les compétences monétaires du Système européen des banques centrales initialement prévu ; il se contentera de rédiger le rapport préalable au passage à la troisième étape. Ne faut-il pas en déduire que le début de la deuxième étape est repoussé jusqu'en 1997 ?

● la proposition d'une Europe monétaire à six Etats a certes été officiellement repoussée au profit d'une Europe monétaire à douze, mais dont seraient exclus ceux qui ne peuvent pas y participer. La nuance est subtile, faisant à dire à la délégation britannique que, parmi les Douze, "on va désigner ceux qui sont dehors au lieu de désigner ceux qui sont dedans" (2).

1. Le projet de Traité présenté par la Présidence néerlandaise le 28 octobre dernier reprend pour l'essentiel les conclusions d'Apeldoorn, complétées par un "statut dérogatoire" en faveur du Royaume-Uni.

2. Voir l'article d'Eric LE BOUCHER "L'Europe à toutes vitesses" - Le Monde, mercredi 25 septembre 1991.

I.- UNION MONETAIRE ET POLITIQUE MONETAIRE : COMMENT APPRECIER LA PERTE D'AUTONOMIE EN MATIERE DE POLITIQUE MONETAIRE ?

En première analyse, le passage à une union monétaire complète se traduit pour les Etats de la Communauté par une perte d'autonomie en matière de politique monétaire. On pourrait en déduire que les avantages, au niveau communautaire, du passage à la monnaie unique - en termes d'échanges intra-communautaires et de développement du marché unique (cf. encadré page 25) - auraient pour contrepartie, au niveau des Etats membres, le coût important que constitue la disparition de l'usage de la politique monétaire.

En réalité, la portée de cette perte d'autonomie doit être nuancée.

Pour en apprécier le coût, il faut en effet tenter de répondre à quatre questions :

- dans la situation actuelle, l'autonomie de la politique monétaire n'est-elle pas plus formelle que réelle, eu égard en particulier aux dysfonctionnements du système monétaire européen ? (A)

- la communautarisation de la politique monétaire se traduira-t-elle par un transfert ou un partage des responsabilités monétaires ? (B)

- quelle est la contrainte qu'induit pour les Etats membres la disparition du maniement des taux de change ? (C)

- l'union monétaire ne va-t-elle pas alléger les contraintes monétaires qui pèsent sur les Etats membres ? (D)

A.- Peut-on encore parler d'autonomie de la politique monétaire ?

Se demander s'il y a encore pour les Etats européens une autonomie de la politique monétaire supposerait que celle-ci ait réellement existé par le passé. Or certains auteurs (2) ont pu considérer que le pouvoir de l'Etat d'agir sur les grandeurs monétaires a toujours été partiellement illusoire.

En outre, l'histoire économique française souligne l'impossibilité d'utiliser librement la politique monétaire pour répondre à des objectifs internes tels que l'emploi et la croissance. L'ouverture extérieure de l'économie a conduit ainsi à la subordination des politiques internes aux contraintes externes, sauf à vouloir réduire l'ouverture extérieure par des mesures ponctuelles (contrôle des capitaux en particulier).

Cette subordination de la politique monétaire aux contraintes de change est devenue particulièrement sensible dans les années 80 avec l'expérience du système monétaire européen. Elle paraît définitive avec la libération des mouvements de capitaux.

1°) Politique monétaire et système monétaire européen :

● **Juridiquement, la souveraineté des Etats participant au S.M.E. sur leur monnaie n'est déjà plus entière puisque celui-ci comporte l'engagement de ne pas modifier le cours d'une monnaie sans l'accord des autres pays membres.**

(2) J.M. JEANNENEY - Revue de l'O.F.C.E., n° 26, janvier 1989 : "Pour une monnaie européenne".

Mais l'aspect le plus contraignant pour la politique monétaire réside dans ce qu'il est convenu d'appeler l'"**asymétrie**" du S.M.E. Cette notion est aujourd'hui trop connue pour qu'il soit nécessaire de l'évoquer longuement. On rappellera brièvement que l'asymétrie du S.M.E. peut se schématiser ainsi :

- la charge de l'ajustement repose sur les banques centrales dont les monnaies sont en position de faiblesse, alors qu'à l'origine du S.M.E. l'indication de divergence par rapport à l'écu avait un caractère symétrique ;
- le mark s'est ainsi substitué à l'écu comme pivot du système du fait de la diffusion vers les pays membres du S.M.E., notamment la France - et de l'acceptation par ceux-ci - de la politique anti-inflationniste allemande ;
- il en résulte que la politique monétaire des Etats participants autres que l'Allemagne, se résume en fait à la nécessité de soutenir la parité de leur monnaie avec le Deutsche Mark, alors que celui-ci a tendance à se réévaluer par rapport aux autres monnaies en raison de la sécurité qui s'attache à sa détention, et alors que son caractère de monnaie internationale le fait s'apprécier en période de faiblesse du dollar ;
- les taux d'intérêt pratiqués par les Etats membres sont ainsi directement dictés par la Bundesbank, alors que celle-ci ne se détermine qu'en fonction d'objectifs nationaux.

● En outre, corollaire de ce qui précède, le fonctionnement asymétrique du S.M.E. contient un biais récessionniste souvent mis en évidence : si un pays participant au S.M.E. pratique une politique monétaire plus restrictive que celle de ses partenaires, ceux-ci sont contraints de s'aligner sur la politique la plus restrictive sous peine de perdre leurs capitaux.

La contrainte du fonctionnement asymétrique du S.M.E. pour la politique monétaire française ainsi mise en évidence, votre Rapporteur souhaite toutefois introduire une double nuance :

- l'asymétrie du S.M.E., dans la mesure où elle a conduit la France à renoncer à une politique de croissance basée sur l'inflation, les dévaluations et le contrôle des changes, peut être comprise plus comme une nécessité que comme une contrainte (3).
- l'acceptation par la France d'une politique restrictive et de lier le franc au mark relève d'une décision souveraine.

2°) Politique monétaire et libération des mouvements de capitaux

Si l'on estime que la libre circulation des capitaux était déjà plus ou moins effective avant le 1er juillet 1990, on peut considérer que cette échéance n'a pas eu d'effets qui lui soient directement imputables.

Si l'on pense au contraire qu'un cloisonnement entre les marchés financiers européens subsistait avant le 1er juillet 1990, la libération complète des mouvements de capitaux génèrerait des conséquences importantes que permettent d'appréhender les événements récemment intervenus en Europe.

(3) Voir Catherine MATHIEU et Henri STERDYNIAK : "Vers une monnaie commune en Europe ?", Revue de l'O.F.C.E., n° 26, janvier 1989.

● Doit-on considérer tout d'abord que la réunification de l'Allemagne, qui a engendré dans ce pays un important déficit budgétaire et la disparition de l'excédent courant, s'est traduite par une tension sur les taux d'intérêt allemands, et par conséquent sur les taux français, en raison de la volonté des autorités allemandes de lutter contre l'inflation, illustrant ainsi le phénomène d'asymétrie décrit plus haut ?

Ou ne doit-on pas considérer plutôt que la hausse des taux allemands résulte simplement des besoins importants en capitaux apparus dans ce pays ?

Ceci illustrerait ainsi que la libération des mouvements de capitaux, en entraînant l'unification des marchés financiers, enlève toute autonomie aux politiques monétaires nationales et se traduit par une convergence des taux d'intérêt.

● Par ailleurs, la libre circulation des capitaux peut accroître la réactivité des capitaux spéculatifs alors qu'en même temps les marchés anticipent que les réalignements n'interviendront qu'exceptionnellement.

La combinaison de ces deux éléments stimule la demande des monnaies des pays qui pratiquent des taux d'intérêt élevés, soit pour lutter contre l'inflation, soit parce que les besoins en capitaux y sont importants. Cet enchaînement, dont l'Espagne est aujourd'hui l'exemple le plus frappant, se traduit par des niveaux de parités sans rapport avec l'économie réelle, pénalise l'effort d'ajustement des pays les moins convergents par une appréciation de leur monnaie, peu compatible avec leur déficit courant, et contraint les autres pays du S.M.E. à maintenir des taux d'intérêt élevés.

On peut déduire de ces considérations deux arguments qui relativisent le coût pour les politiques nationales du passage à la monnaie unique :

- le S.M.E. a induit une logique de coopération contraignante mais aussi de coopération négative qui génère une compétition sur les taux d'intérêt. La définition d'une politique monétaire commune ne se traduirait-elle pas par un meilleur arbitrage des besoins et des priorités dans l'ensemble de la Communauté ?

- dans la mesure où la libre circulation des capitaux rend inopérante toute politique monétaire tentée à l'échelon national, le passage à la monnaie unique ne priverait pas les Etats membres d'un instrument d'ores et déjà perdu mais leur donnerait au contraire la possibilité de participer à la conduite d'une politique monétaire commune.

B. - La communautarisation de la politique monétaire : transfert ou partage des responsabilités ?

Il se dégage du Conseil européen de Rome des 27 et 28 octobre 1990, ainsi que de l'état d'avancement des travaux de la Conférence intergouvernementale⁽⁴⁾, un certain nombre d'éléments concernant le contenu de l'union monétaire dans sa dernière phase. Votre Rapporteur s'attachera ici à en évoquer les principaux aspects qui, bien qu'ils aient un contenu institutionnel qui déborde du cadre de ce rapport, permettent néanmoins d'apprécier la nature du transfert des responsabilités qu'implique la communautarisation de la politique monétaire.

(4) Voir P. JAILLET "Aspects de l'union économique et monétaire et de la transition" - Revue du Marché commun, juillet-août 1991.

1° La politique monétaire intérieure de la Communauté

• La manière dont serait définie la politique monétaire intérieure fait aujourd'hui l'objet d'un accord général dont les principaux aspects peuvent être schématisés ainsi :

- l'union monétaire impliquerait un objectif monétaire unique, des agrégats unifiés et un seul taux directeur ;

- ces choix seraient centralisés par une seule institution ;

- cette institution se caractériserait par son indépendance ;

- le mandat confié à l'institution monétaire commune sera en priorité d'assurer la stabilité des prix ;

- le principe d'indépendance de la Banque Centrale Européenne (dénommée Eurofed) serait tempéré par la mise en oeuvre de procédures assurant un contrôle démocratique de son activité ;

- l'institution serait conçue selon une structure de type fédéral.

Ainsi apparaît sans ambiguïté que la définition de la politique monétaire obéirait à une logique de transfert de compétences. Pour que ce transfert de compétences soit réellement acceptable pour les Etats membres, votre Rapporteur juge indispensable qu'il réponde à trois conditions :

- la responsabilité démocratique de la Banque Centrale Européenne doit être garantie sans quoi serait accentuée la critique du "déficit démocratique" des institutions européennes ;

- dans une union monétaire, la politique monétaire n'est qu'un instrument de la régulation de l'ensemble de l'union. La politique économique ne peut être optimale que si sont gérés de manière harmonieuse l'ensemble des instruments. On peut se demander en effet ce qu'il adviendrait si l'institution monétaire européenne cherchait à s'opposer à un changement d'orientation de la politique économique menée dans l'ensemble communautaire. Les Etats-Unis des années 80 illustrent parfaitement les conséquences de la coexistence d'une politique budgétaire expansionniste et d'une politique monétaire restrictive.

- la politique économique, et par conséquent la politique monétaire, doit obéir à un objectif qui soit réellement communautaire. Les modèles économiques multinationaux montrent que des scénarios de coopération, dans lesquels les politiques de régulation sont adaptées à la situation de chaque pays d'une zone économique, sont plus favorables à l'ensemble de la zone considérée que des politiques inspirées par le principe du "chacun pour soi". Ainsi faut-il se demander si l'ensemble européen aurait véritablement intérêt - du moins une fois que les politiques d'assainissement et de convergence auront été menées à leur terme - à ce que les politiques de régulation reflètent prioritairement les préoccupations de stabilité monétaire des autorités allemandes.

● La question de la mise en oeuvre de la politique monétaire et de la répartition des responsabilités entre les banques centrales nationales et la Banque Centrale Européenne apparaît plus délicate.

En l'absence d'accord formel sur ce point, on peut rappeler les thèses en présence :

- dans une vision centralisée, à l'instar du système allemand et à un degré moindre américain, les banques centrales nationales n'auraient qu'un rôle d'exécution pur et simple - de "back office" -, leurs missions pouvant être comparées à celles que remplissent actuellement les succursales de la Banque de France ;

- dans une vision décentralisée (défendue par les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la France), chaque pays aurait la liberté d'appliquer les directives de la Banque Centrale Européenne. C'est ce schéma que la logique pourrait imposer. En effet, la conduite d'une politique de crédit centralisée apparaît dans l'immédiat difficile en l'absence d'un marché suffisamment large comme peut l'être le marché américain des bons du Trésor qui justifie la centralisation de la politique monétaire. Ainsi, afin également de "respecter" la concurrence des places financières européennes, les banques centrales nationales auraient la liberté d'intervenir avec leurs propres instruments de marché dans la mesure où elles respecteraient l'obligation de taux d'intérêt imposée par la Banque centrale européenne.

• La répartition des recettes de seigneurage soulève également une question pour l'instant non résolue. Les recettes de seigneurage correspondent au fait que certains postes du passif de l'institut d'émission (billets de banque détenus par le public et réserves obligatoires constituées par le système bancaire) constituent pour la banque centrale une ressource pour ainsi dire gratuite.

L'institution d'une Banque Centrale Européenne pose le problème de la captation et de la redistribution de ces recettes qui, au niveau communautaire, ne sont pas négligeables⁽⁵⁾.

(5) M. Dominique STRAUSS-KAHN, Président de la Commission des Finances de l'Assemblée Nationale les évalue ainsi à 20 milliards d'écus. Cf. Rapport d'information A.N. précité n° 2128, p. 128.

Pour ce qui concerne l'émission de monnaie fiduciaire, les recettes des banques centrales nationales disparaîtront lors de la mise en circulation d'un "signe monétaire" unique pour l'ensemble de la Communauté.

Par ailleurs, il est probable que les recettes produites par les réserves obligatoires actuellement déposées auprès des banques centrales nationales seront transférées à la Banque Européenne. Cette solution répond à un souci de rationalité et permet d'éviter que les Banques centrales nationales appliquent leur propre politique de réserves obligatoires dans la perspective de réaliser des profits.

Enfin, un accord semble avoir été réalisé sur la redistribution ultérieure des recettes de seigneurage aux Etats membres en fonction du poids économique de chaque Etat dans la Communauté (mesuré par le P.I.B. et la part dans les échanges commerciaux).

2° La politique monétaire extérieure

Le débat actuellement mené au sein de la Conférence intergouvernementale, relatif à la répartition des compétences en matière de politique monétaire extérieure, apparaît essentiel pour l'avenir de l'U.E.M.. Mais c'est également un débat marqué par un certain nombre d'ambiguités.

Il est généralement admis que le pouvoir politique - le Conseil des Ministres - sera responsable de la politique de change comme c'est par ailleurs le cas dans les pays où la banque centrale est indépendante (Allemagne, Etats-Unis). Comment doit-être entendue cependant la notion de "responsabilité de la politique de change" ?

A cet égard, les déclarations récentes⁽⁶⁾ de M. Helmut SCHLESINGER, Président de la Bundesbank, peuvent laisser perplexe : *"Je suis d'accord pour dire qu'il appartient aux Gouvernements de déterminer, en consultation avec l'Eurofed, le régime de change vis-à-vis des monnaies tierces (à savoir des taux fixes ou des taux variables), mais la politique monétaire, c'est-à-dire la fixation des taux d'intérêt ou les éventuelles interventions sur le marché des changes, doivent être du seul ressort de la banque centrale"*.

La question qui apparaît ainsi, peut être la suivante : le Conseil déterminera-t-il le régime de change (ce qui peut ne comporter que la définition de principes très généraux) ou la politique de change (ce qui pourrait aller jusqu'à la définition de directives assez contraignantes pour l'Eurofed).

Par exemple, si le Conseil fixait lui-même avec précision le taux de change de l'ECU par rapport au dollar, il retrouverait par ce biais une partie de la responsabilité "perdue" en matière de politique monétaire intérieure dans la mesure où la politique de change affecte directement la masse monétaire interne. L'avantage de cette solution serait de rendre la coopération entre l'autorité monétaire et l'autorité politique inévitable, son inconvénient serait la perte d'indépendance de l'autorité monétaire.

Il est vraisemblable que sera retenue une formule intermédiaire où l'autorité monétaire disposerait d'un mandat que le Conseil lui assignerait en fixant une marge de fluctuation entre le dollar et l'écu. Mais, de l'ampleur de cette marge de fluctuation, dépendrait l'indépendance de la Banque centrale européenne.

(6) Voir "Les Echos" du 30 septembre 1991.

La conclusion que chacun pourra déduire de ces considérations est que la coopération entre le Conseil et la Banque centrale est indispensable :

- trop d'indépendance de l'autorité monétaire pourrait conduire au risque de conflit entre politique économique et politique monétaire dont les conséquences ont été évoquées plus haut ;

- l'absence d'indépendance au contraire porterait en germe, soit la perte de crédibilité de l'institution, au regard notamment de l'objectif prioritaire de stabilité des prix, soit la perte de légitimité si elle cherchait à s'opposer à la politique imposée par le Conseil.

En dernière analyse, il importe donc moins de savoir si la communautarisation de la politique monétaire se traduira par un transfert de responsabilités - vers une Banque centrale indépendante - ou par un partage des responsabilités - au sein du Conseil des Ministres, que de savoir comment le nouveau schéma institutionnel assurera à la fois la cohérence et l'efficacité d'ensemble du système.

C. - La disparition de l'instrument des taux de change : quel coût pour les Etats membres ?

Un argument théorique de poids contre l'union monétaire réside dans l'affirmation que la disparition pour les Etats de la possibilité d'amortir les chocs imprévus, d'origine intérieure ou extérieure, aurait un coût important. Dans la mesure, en effet, où l'ajustement du taux de change permet pour un pays de faire varier ses prix relatifs, il lui permet de mieux absorber les chocs.

En outre, dans une zone comme l'Europe des douze, l'abandon de l'instrument des taux de change est d'autant plus coûteux que la rigidité des prix et des salaires y est supposée forte - empêchant ainsi l'ajustement par les prix relatifs - et que la mobilité des facteurs production y est faible - le facteur travail ne se déplaçant pas vers les régions où les salaires réels sont les plus élevés et le facteur capital vers les régions où la profitabilité escomptée est la plus forte. Dans ces conditions, il faut se demander si le seul ajustement possible ne réside pas dans la diminution des quantités produites et de l'emploi, donc l'apparition de poches de chômage et une mauvaise allocation des capitaux⁽⁷⁾.

D. - L'union monétaire entraînera-t-elle un allègement des contraintes pour les États membres ?

1° *Que deviennent les contraintes de balance courante dans une union monétaire ?*

La contrainte de balance courante s'impose aujourd'hui à la politique économique française dans la mesure où un déficit trop important porte implicitement en lui la menace d'une spéculation contre la monnaie à court terme - accentuée par la mobilité croissante des capitaux -. Cela nécessite une politique de défense de la monnaie qui s'est avérée dans le passé extrêmement contraignante.

Dans le cadre d'une union monétaire, la contrainte de l'équilibre des paiements courants se trouve transposée au niveau de l'ensemble de la zone monétaire et elle ne joue donc plus entre les divers États qui la composent. On peut donc soutenir que la politique économique d'un pays comme la France pourrait gagner là un degré de liberté.

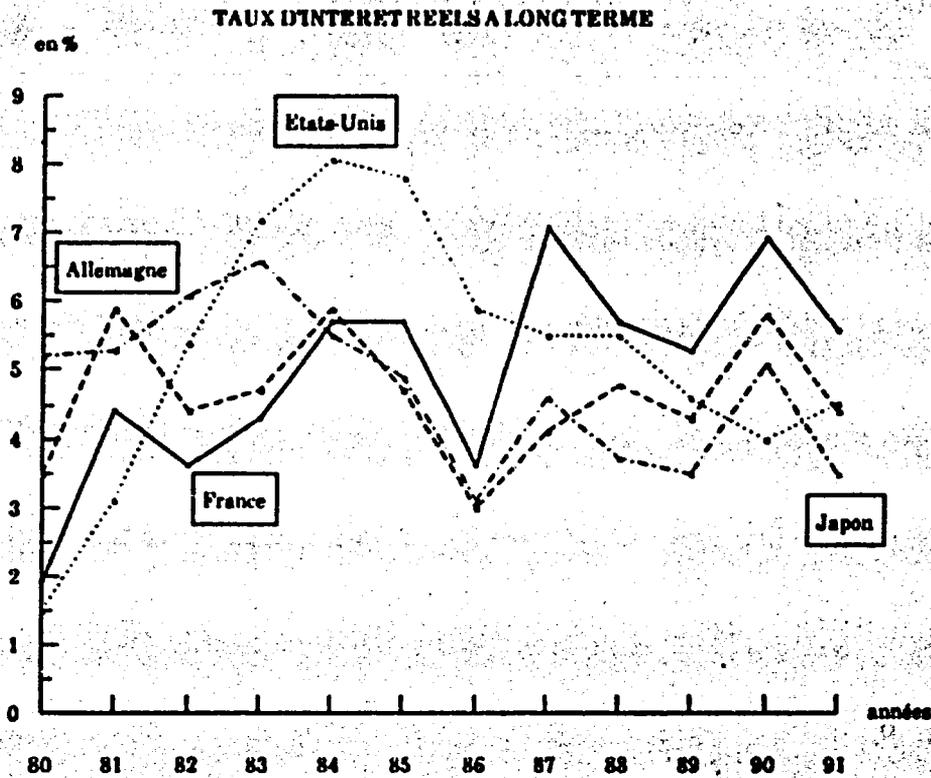
(7) Ce risque est d'ailleurs évoqué et pris en considération dans le "Rapport DELORS" qui prévoit, au moins de manière transitoire, des transferts de ressources vers les pays en difficulté.

2° L'union monétaire peut-elle entraîner une baisse des taux d'intérêt ?

La permanence de taux d'intérêt réels élevés est extrêmement pénalisante dans un contexte d'endettement des entreprises, de baisse du taux d'autofinancement et de perspectives de demande moroses. Elle rend en outre particulièrement délicate la gestion de la dette publique et réduit la marge de manoeuvre de la politique budgétaire. En outre, la persistance de différentiels de taux d'intérêt réels entre pays de la Communauté se traduit par un handicap concurrentiel pour ceux où ils sont les plus élevés (le coût du capital y est supérieur), conduisant les agents économiques (en premier lieu les entreprises) à "sacrifier le futur au présent⁽⁹⁾", c'est-à-dire à différer les investissements.

● Pour un pays comme la France, où les taux d'intérêt réels sont plus élevés qu'en Allemagne (cf. graphique ci-dessous), en raison du risque de dépréciation qui s'attache à la détention du Franc, le passage à la monnaie unique et la disparition du taux de change devrait se traduire par une baisse des taux, en tout cas par un alignement sur les taux allemands qui effacerait le handicap concurrentiel évoqué plus haut. En outre, toujours dans le cas de la France, où le coût de l'intermédiation financière est particulièrement fort, la concurrence permettrait d'aligner la réglementation bancaire sur celle des pays où elle est la moins contraignante.

(9) Voir Jean-Paul FITOUSSI et Jacques LE CACHEUX "Une théorie des années quatre-vingts". Revue de l'O.F.C.E., n° 29, octobre 1989.



Pour 1991, prévisions

Source: Statistiques rétrospectives de l'OCDE 1960-1989, puis calcul d'après des données du CEPII

● Pour la zone européenne dans son ensemble, l'union monétaire pourrait donc se traduire par une baisse de la moyenne des taux d'intérêt.

Cette baisse serait toutefois limitée puisque les primes pour risque de change se sont d'ores et déjà considérablement réduites au cours des dernières années du S.M.E..

● Votre Rapporteur se demande enfin, au-delà des incertitudes qui s'attachent à une éventuelle baisse des taux d'intérêt en Europe, si la question la plus importante n'est pas de savoir à quels niveaux la Banque Centrale Européenne fixera ceux-ci. Dans la mesure où des écarts de taux d'inflation subsisteront entre les différents pays de la Communauté, la fixation d'un taux nominal unique aboutira à des différentiels de taux d'intérêt réels. Le risque est alors celui d'une distorsion dans l'allocation des capitaux puisque les taux réels seront faibles là où l'inflation est forte, et plus élevés là où l'inflation est faible.

Les avantages de l'union économique et monétaire — vus par la Commission

Les avantages de l'union économique et monétaire, tels qu'ils sont décrits dans le rapport exhaustif réalisé par la Direction Générale des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes "Marché unique, monnaie unique : une évaluation des avantages et des coûts potentiels de la création d'une union économique et monétaire" peuvent être sommairement résumés ainsi :

- **Suppression des coûts de transaction.** Les économies qui en résulteraient sont estimées à quelque 0,4 % du P.I.B. communautaire. Ces économies sont essentiellement de nature financière mais résultent aussi de la réduction des coûts et des inefficacités internes aux entreprises.
- **Accroissement des échanges et des mouvements de capitaux** résultant de l'élimination de la variabilité des taux de change.
- **Suppression de l'incertitude pour les investisseurs** résultant de la non-coordination des politiques monétaires. La prime de risque incorporée dans la rémunération des actions diminuerait et les investissements augmenteraient. Une réduction de 0,5 point de la prime de risque pourrait accroître le revenu de la Communauté jusqu'à 7 % à long terme.
- **Renforcement de l'optimisme des chefs d'entreprise, des anticipations de croissance** et donc de l'investissement.
- **Stabilité des prix.**
- **Développement du rôle international de l'écu** qui permettrait la réduction des réserves de change de la Communauté (environ 200 milliards de dollars), l'apparition de recettes de "seigneurage international" et une présence accrue de la Communauté dans les négociations monétaires internationales.

Le débat entre "monnaie commune", soit un écu se superposant aux monnaies existantes et une "monnaie unique", se substituant aux monnaies existantes a fait l'objet d'abondants commentaires (voir notamment les Rapports de VILLEPIN n° 172 pour le Sénat et le Rapport ALPHANDERY n° 2128 pour l'Assemblée Nationale).

Le débat semble aujourd'hui avoir perdu de son actualité, la solution de la monnaie unique s'étant, au moins au niveau théorique, imposée.

II. - UNION ECONOMIQUE ET POLITIQUES ECONOMIQUES: QUELLES CONTRAINTES POUR LES ETATS MEMBRES ?

L'Union Economique et Monétaire aura à l'évidence des implications considérables pour les politiques économiques des Etats membres. Le rapport DELORS a ainsi fait du parallélisme entre l'"union monétaire" et l'"union économique" l'axe principal de sa réflexion. L'imbrication de ces deux logiques - union monétaire et union économique - peut être décrite à la lumière de deux constats simples :

- l'union monétaire, en privant les Etats membres de l'usage propre d'un instrument de politique économique, la politique monétaire, les contraint à un recours accru à d'autres instruments de substitution ;

- il ne peut y avoir d'union monétaire sans union économique, de telle sorte qu'une trop grande divergence des politiques économiques menées par les Etats membres conduirait à l'éclatement du système.

On devine ainsi que la contrainte induite par l'union économique et monétaire a, pour les Etats membres, un double contenu :

- un contenu positif, c'est-à-dire la nécessité d'un recours accru aux autres instruments de politique économique que la politique monétaire ;

- un contenu restrictif, c'est-à-dire l'obligation de la coordination à la fois avec les politiques économiques menées par les autres Etats membres et avec les objectifs de la politique monétaire menée au niveau de la Banque Centrale Européenne.

La manière dont s'exercera cette double contrainte peut être illustrée dans le domaine des finances publiques selon que l'on considère la politique budgétaire comme instrument de régulation de la demande par l'action des soldes budgétaires (A) ou comme instrument d'action structurelle (B).

La réflexion sur l'ajustement par les finances publiques conduit en outre à s'interroger sur les implications que pourrait avoir l'Union Economique et Monétaire sur le budget communautaire (C).

Enfin, dans la mesure où la politique budgétaire ne saurait être, sur le long terme, un substitut suffisant à l'instrument du taux de change, votre Rapporteur évoquera les conséquences de l'Union Economique et Monétaire sur les politiques salariales (D).

A. - Les finances publiques comme instrument de régulation conjoncturelle

1° Nécessité de la flexibilité des politiques budgétaires

a) Politique budgétaire et disparition de la politique monétaire :

La conséquence la plus évidente et la plus immédiate de l'union monétaire, est que la disparition de la politique monétaire comme instrument de la politique macroéconomique nationale, doit élargir le rôle de la politique budgétaire nationale.

Dans la mesure en effet, où la politique monétaire est exclusivement orientée vers la gestion globale de l'économie communautaire, il revient à la politique budgétaire de corriger les divergences macroéconomiques entre Etats membres.

Certes la théorie ne préconise pas le remplacement pur et simple du mécanisme d'ajustement par le taux de change par la politique budgétaire. Sur longue période, la flexibilité des salaires et des prix est le principal moyen d'ajustement susceptible de remplacer le taux de change nominal. Toutefois, les rigidités nominales des salaires et des prix dans la C.E.E. rendent ce type d'ajustement à la fois long et difficile, renvoyant à la politique budgétaire la nécessité d'atténuer les déséquilibres. Par exemple, ne pouvant plus faire face à des menaces inflationnistes en appréciant leur monnaie ou à des déficits de balance courante en dévaluant, les Gouvernements peuvent souhaiter recourir plus que jamais à la politique budgétaire. Si cette réaction peut être efficace et ne comporte que peu d'effets indésirables pour les partenaires de l'union, on peut conclure en faveur d'un rôle accru des politiques budgétaires.

b) Politique budgétaire et atténuation de la contrainte d'équilibre de la balance courante :

Dans une union monétaire, les déficits entre Etats membres sont couverts de façon invisible par le marché des capitaux, de telle manière que le déficit d'un pays de l'union ne sera pas plus "visible" qu'aujourd'hui le déficit d'une région au sein d'un Etat. Dans ces conditions, l'existence d'un déficit persistant de la balance courante de l'un des membres serait beaucoup plus supportable que dans le contexte actuel. Cette situation conduit à formuler deux types d'interrogation :

● Premièrement, l'atténuation de la contrainte de balance courante ne rend-elle pas inutile le recours à la politique budgétaire pour remédier aux déséquilibres extérieurs ?

Il paraît relativement aisé de répondre à cette question pour ce qui concerne la politique budgétaire en tant qu'outil de stabilisation à court terme⁽¹⁾. En effet, en cas de chocs temporaires entraînant un déficit courant dans un pays, le maniement de la politique budgétaire est plus aisé qu'une action directe sur les salaires et les prix relatifs.

(1) Voir "Marché unique, monnaie unique", C.E. 1990.

Dans le cas de chocs et de déséquilibres permanents, le rôle dévolu à la politique budgétaire apparaît plus incertain. D'un côté, la disparition des balances de paiement nationales peut rendre inutile le recours à cet instrument. En revanche, le respect de la contrainte extérieure de l'ensemble de la zone communautaire passe par la mise en oeuvre de politiques budgétaires nationales.

En outre, la politique budgétaire continuera à être déterminée par des problèmes internes tels que le financement de la Sécurité sociale ou le financement des investissements publics et privés. Dans ce cas, l'union économique et monétaire, dans la mesure où son succès repose sur un minimum de convergence entre les Etats, rend même nécessaire l'existence de déficits publics pour financer le développement des infrastructures dans les Etats en voie de rattrapage. De même, un Etat peut "utiliser" un déficit pour financer l'accumulation du capital sur son territoire et engager ainsi son processus de rattrapage.

• Une deuxième question pourrait être formulée de la manière suivante : l'atténuation de la contrainte extérieure ne favorise-t-elle pas la mise en oeuvre en Europe de politiques budgétaires expansionnistes ?

Compte tenu du poids économique de l'Europe dans l'économie mondiale et de sa faible propension à importer globalement, les politiques macroéconomiques pourraient s'orienter de façon prioritaire et concertée vers la réduction du chômage.

Certains commentateurs pensent même que l'unification monétaire permettrait à un pays isolé de mener tout seul une politique budgétaire de relance : le déficit public serait financé par les autres pays par l'intermédiaire des marchés obligataires unifiés, le déficit extérieur conduisant les agents privés de ce pays à s'endetter auprès des banques commerciales, lesquelles se refinanceraient ensuite auprès de la Banque Centrale Européenne.

2° Nécessité de la coopération des politiques budgétaires

Dans les deux scénarios évoqués ci-dessus - relance concertée ou relance isolée -, il apparaît clairement que l'interdépendance des politiques budgétaires au niveau communautaire a des incidences sur la politique monétaire.

C'est dans ce contexte que doit être analysé le problème de la coordination et de la discipline budgétaires.

a) Nécessité de la coordination :

● Une relance isolée dans un pays dont le P.L.B. représente une part importante du P.I.B. communautaire, peut influencer le taux d'intérêt et le taux de change de l'ensemble de la zone et représenter un coût pour les autres pays.

● Une relance concertée influence également l'évolution de la demande de monnaie et peut entrer en conflit avec les objectifs de la politique monétaire de la Banque Centrale, prioritairement déterminée par l'objectif de stabilité des prix.

● Plus que la nécessité de la coordination, illustrée par les deux exemples ci-dessus, ce sont les moyens mis en oeuvre pour assurer la coordination des politiques budgétaires qui doivent être discutés.

Dans l'état actuel des négociations, l'organe chargé de la coordination des politiques budgétaires devrait être le Conseil des Ministres.

Celui-ci aurait le pouvoir d'énoncer les lignes directrices en matière de politique budgétaire sans toutefois pouvoir imposer de mesures coercitives aux Etats membres. (La procédure de vote à ce niveau - majorité qualifiée ou unanimité - n'est pas encore définie.)

D'une manière générale, les mécanismes de coordination envisagés accordent une grande place à l'adhésion volontaire des Etats. L'Union Economique et Monétaire repose donc sur la prise de conscience par les Etats que celle-ci ne supprime pas la contrainte extérieure mais qu'elle ne fait que la transférer au niveau communautaire.

b) Nécessité de la discipline :

● Une relance isolée dans un pays de taille plus modeste aurait certes des effets plus réduits sur les grandeurs monétaires de l'ensemble de la zone mais soulèverait des difficultés d'une autre nature. L'accumulation de déficits publics importants dans ce pays peut conduire, tout d'abord, les marchés à demander une prime équivalente au risque de solvabilité pour les emprunts émis dans ce pays. La hausse des taux d'intérêt dans ce pays conduirait ainsi à des distorsions qui menacent la cohésion d'une union monétaire.

Par ailleurs, des déficits budgétaires qui seraient insoutenables au regard du niveau préexistant de la dette publique, pourraient entraîner deux conséquences extrêmes : soit la monétisation de la dette, mais cette éventualité est d'ores et déjà écartée dans les négociations du Traité sur l'Union Economique et Monétaire, soit la défaillance de l'Etat emprunteur, avec le risque de crise financière que cela impliquerait.

● L'enjeu de l'Union Economique et Monétaire repose donc sur l'idée que les Etats s'imposeront la même contrainte que les agents privés, celle de la solvabilité. S'ils ne respectaient pas cette contrainte, ils se verraient appliquer un certain nombre de sanctions.

La question du seuil à partir duquel seraient mises en oeuvre ces sanctions a été traitée lors de la réunion informelle des Ministres des Finances du 7 octobre 1991. Ce seuil correspondrait à un endettement supérieur à 60 % du P.I.B. et un déficit budgétaire excédant 3 % du P.I.B.. On remarquera que de tels seuils sont extrêmement contraignants - pour l'instant seulement, six pays⁽²⁾ seraient dans les deux normes ainsi définies si l'on considère qu'elles sont alternatives, cinq pays⁽³⁾ si l'on considère qu'elles sont cumulatives - ce qui conduit par ailleurs à considérer qu'ils ne devraient pas jouer mécaniquement mais être appréciés de manière politique. En fixant des seuils bas, on peut en déduire que le Conseil se fixe ainsi une marge de décision et d'intervention plus large.

Par ailleurs, la mise en oeuvre de ces sanctions devrait obéir à une gradation, la plupart des pays se montrant hostiles à une procédure de déclenchement automatique. Les sanctions iraient ainsi de "recommandations" du Conseil à des "admonestations", et seulement ensuite à des sanctions proprement dites, telles que la réduction des fonds structurels ou la privation des recettes de seigneurage.

(2) Allemagne, Danemark, Espagne, France, Luxembourg, Royaume-Uni.

(3) Ces six pays moins l'Allemagne dont le déficit budgétaire atteindra, en 1991, 4,6 % du P.I.B.

B. - Les finances publiques comme instrument d'action structurelle

La question de l'harmonisation fiscale relève plus de l'objectif d'achèvement du "marché intérieur" que de la réalisation de l'Union Economique et Monétaire proprement dite. On ne l'évoquera donc que brièvement dans le cadre de ce rapport.

1° Les recettes fiscales

De nombreuses études⁽⁴⁾ ont été consacrées aux contraintes de convergence de la fiscalité dans le cadre européen.

Toutefois, la contrainte la plus forte, celle de l'harmonisation des taux de T.V.A., apparaît plus un effet du marché intérieur qu'un effet de l'union monétaire proprement dite. Son coût sera en outre totalement absorbé par les États de la Communauté au moment du passage à la monnaie unique.

Dans le cadre d'une union monétaire, l'harmonisation éventuelle de la fiscalité ne s'imposerait donc plus que pour deux types d'impôt : l'impôt sur les sociétés et l'impôt sur les revenus du capital, c'est-à-dire les impôts dont la base taxable sera parfaitement mobile dans le cadre européen.

(4) Voir notamment Rapport d'information (n° 211, 1989-1990) fait au nom de la Commission des Finances du Sénat par MM. Christian PONCELET, Président, et Roger CHINAUD, Rapporteur général, sur la fiscalité en Europe.

● Pour l'impôt sur les sociétés, certains commentateurs argumentent en faveur d'une harmonisation de la base d'imposition et de la fixation d'un taux minimal au fur et à mesure que l'union économique prend forme.

D'autres commentateurs estiment que l'impôt sur le revenu des sociétés pourrait devenir une ressource propre de la Communauté dans la mesure où le marché intérieur européen sera devenu "l'habitat naturel" des entreprises européennes. Cette question renvoie toutefois à l'idée de budget communautaire qui sera étudiée plus loin (cf. page 38).

● Pour l'imposition des revenus du capital, l'effet "monnaie unique" serait plus direct dans la mesure où il n'y aurait plus de discrimination monétaire entre les actifs financiers des divers pays. Cet effet est de nature à encourager la mobilité du capital et la définition au niveau communautaire de règles communes sous forme, par exemple, de retenue minimale à la source. On devine toutefois que dans ce domaine, la seule solution satisfaisante serait un accord - difficilement imaginable - au niveau mondial.

Une idée, largement répandue, et défendue par la Commission, est que l'Union Economique et Monétaire aurait peu d'incidence sur la convergence fiscale des Etats membres. Cependant, si la convergence est nécessaire aussi bien pour les impôts indirects que pour l'impôt sur les sociétés et l'imposition des revenus du capital, la contrainte qui pèse sur les Etats membres ne paraît plus négligeable : le seul moyen de faire varier les recettes fiscales consisterait en effet dans le maniement de l'impôt sur le revenu.

2° Les dépenses publiques

a) Union Economique et Monétaire et allègement des dépenses publiques :

Les services de la Commission⁽⁵⁾ considèrent que l'Union Economique et Monétaire devrait globalement alléger les dépenses publiques des Etats membres de plusieurs manières :

- la concurrence au niveau des marchés publics permettra la baisse des coûts d'investissements publics ;

- la construction communautaire réduira progressivement les aides aux entreprises qui faussent la concurrence. Votre Rapporteur doit s'interroger à cet égard sur la manière dont la Commission contrôlera - ou contrôle déjà - les aides aux entreprises allouées au sein des Etats membres par l'échelon local. En effet si la Commission contrôlait mal ces aides, la France serait pénalisée par rapport à des pays où, par tradition, les interventions publiques sont plus décentralisées.

A l'inverse, dans la mesure où une inflation forte n'est pas neutre pour les finances publiques et correspond à une ressource (ou un allègement de dépenses) de l'Etat⁽⁶⁾, la convergence vers le bas des taux d'inflation serait coûteuse pour les finances publiques de certains Etats.

(5) Voir "Marché unique, monnaie unique" C.E. 1990.

(6) A la fois par la non-indexation des barèmes et des taux d'imposition et par la diminution de la dette publique.

b) Union Economique et Monétaire et niveau des dépenses publiques :

Dans une union économique, une question importante concerne la fourniture de biens et services publics. L'exemple des Etats-Unis a fait l'objet de nombreuses analyses théoriques qui montrent l'effet de "contagion" entre Etats américains : d'une part, si un Etat fournit plus de services collectifs, il attire les ménages et les entreprises d'autres Etats et exerce une pression à la hausse des dépenses sur ses voisins ; mais, d'autre part, une fiscalité moins lourde exerce sur les autres pays une incitation à la baisse de la pression fiscale.

Ces deux phénomènes semblent donc aller dans le sens de l'harmonisation budgétaire⁽⁷⁾. Il est toutefois difficile d'en attendre des effets décisifs au niveau de la zone européenne : l'harmonisation budgétaire au niveau du noyau ancien de l'Europe des neuf - mesurée par la variation du ratio dépenses publiques par rapport au P.I.B. - y est déjà extrêmement poussée, même supérieure à celle constatée aux Etats-Unis entre Etats Fédérés⁽⁸⁾.

La question apparaît beaucoup plus sensible pour les pays en voie de rattrapage de l'Europe des douze. Dans la mesure où il existe un lien assez clair entre la productivité et le niveau des biens et services publics offerts, ces pays seront contraints d'améliorer les infrastructures publiques alors que, par ailleurs, la dette publique y atteint des niveaux élevés. Le "bouclage" apparaît ainsi impossible à moins d'imaginer des mécanismes de péréquation budgétaire mis en oeuvre au niveau communautaire.

(7) Le même raisonnement pourrait être tenu en matière de Sécurité sociale.

(8) Voir WYPLOSZ Charles "Les implications budgétaires de l'union monétaire" - Revue de l'O.F.C.E. n° 33, octobre 1990.

C. - Union Economique et Monétaire et budget communautaire

Actuellement, au sein de chacun des Etats membres de la Communauté, les transferts de ressources publiques opérés par le budget national ou par les régimes de Sécurité sociale corrigent partiellement les disparités de revenus entre régions.

Par exemple, dans des pays tels que la France et le Royaume-Uni, entre la moitié et les deux tiers des pertes à court terme de revenus, consécutives à un choc, sont compensées par l'intervention des finances publiques centrales au sens large (y compris l'assurance-chômage et la Sécurité sociale).

Même dans les pays moins centralisés de l'O.C.D.E., les dépenses des administrations centrales représentent au moins 30 % du P.I.B..

De tels mécanismes correcteurs devront-ils être prévus au niveau communautaire pour faire face à de nouveaux déséquilibres qui pourraient résulter de l'inégale répartition entre les Etats membres des coûts et des avantages de l'union monétaire? Par nature en effet, les déséquilibres de ce type ne peuvent pas être corrigés par les seuls instruments nationaux.

Certes, le budget communautaire opère déjà des transferts de ressources entre Etats membres, notamment par le biais des fonds structurels. Mais il reste à se demander si l'Union Economique et Monétaire risque de conduire à leur augmentation.

A cette fin, il est intéressant de se référer à l'exemple américain. On a calculé⁽⁹⁾ que lorsque le P.N.B. d'une région fiscale des Etats-Unis subit un "choc" spécifique, les transferts fédéraux compensent 40 % de la perte de revenu imputable à ce choc. Au total, pour l'ensemble de l'Union, ces transferts ne représenteraient que 2 % du P.N.B. américain, ce qui est sans

(9) Voir l'article précité de Charles WYPILOSZ.

commune mesure avec la masse du budget fédéral, puisque les dépenses des administrations centrales américaines équivalent à plus de 30 % du P.N.B.⁽¹⁰⁾.

Cette observation conduit à poser quelques questions fondamentales sur le devenir de ce qu'on appelle les "fonds structurels" du budget communautaire, car, on voit bien que leur éventuelle augmentation dans la perspective de l'Union Economique et Monétaire pourrait refléter deux logiques très différentes :

- une logique de simple compensation du surcroît d'inégalité de chances entre Etats imputable à l'union monétaire ;

- une logique centralisatrice.

La première logique conduit à privilégier l'effet redistributif des fonds structurels alors que la seconde a, sinon pour objectif, du moins pour résultat pratique, d'étendre le pouvoir d'intervention communautaire.

En prenant pour exemple le principal de ces fonds, le FEDER (Fonds européen de développement régional), les calculs présentés dans l'encadré ci-dessous montrent comment leur effet redistributif diffère du total des sommes inscrites à leurs budgets.

(10) L'écart s'explique aisément : l'effet redistributif entre régions du budget central est ici mesuré par la différence entre les contributions perçues et les débours réalisés dans chacune d'elles par l'administration centrale ; pour chaque région, le solde net (positif ou négatif) est, de toute façon, notablement plus petit, en valeur absolue, que chacune des deux masses (dépenses-impôts) dont il constitue la différence ; enfin, et surtout, le montant du solde net (par exemple ± 10 millions) est indépendant des masses en jeu (par exemple 100 millions et 90 millions ; ou encore 50 et 40 millions ; ou, à la limite 10 et 0).

Evaluation de l'effet redistributif du FEDER

L'évaluation de l'effet redistributif du FEDER présuppose une convention technique rendue nécessaire par le fait que les contributions des divers États membres à chaque catégorie de dépenses communautaires, ne sont pas identifiées. Mais on sait que, dans le financement de l'ensemble des dépenses communautaires, la part de la "quatrième ressource" est actuellement en rapide progression. En pratique, on peut considérer que toute dépense nouvelle de la Communauté est financée par une majoration à due concurrence de cette "quatrième ressource" dont la répartition entre les États membres dérive de la part de chacun dans le P.I.B. communautaire. Or, la Communauté s'est fixée pour objectif en 1988 (au moment de la création de cette "quatrième ressource") un doublement des fonds structurels à l'horizon du 1er janvier 1993. Il est donc techniquement fondé de prendre pour clé de répartition des contributions nationales au FEDER celle de la "quatrième ressource propre" de la Communauté. C'est ce qui est fait dans le tableau ci-dessous :

Evaluation des transferts entre États réalisés par le FEDER en 1990

(en millions d'ECU)

ETATS MEMBRES	Engagements du FEDER (A)	Contributions brutes (1) (B)	Concours nets (A - B)	Contributions nettes (B - A)
Belgique	66,8	159,2		92,4
Danemark	18,4	107,4		89,0
Allemagne	113,9	1 361,0		1 247,1
Grèce	561,7	61,7	500	
Espagne	1 802,2	409,7	1 392,5	
France	442,7	968,4		525,7
Irlande	292,0	30,6	261,4	
Italie	837,1	991,7		154,6
Luxembourg	3,0	8,8		5,8
Pays-Bas	45,7	229,3		183,6
Portugal	533,7	51,3	482,4	
Royaume-Uni	469,5	807,6		338,1
TOTAL	5.186,7	5.186,7	2.636,3	2.636,3

(1) *Calculs utilisant la clé de répartition de la "quatrième ressource" de la Communauté (fondée sur le produit national brut).*

Ce tableau permet une constatation simple : avec un total d'opérations de l'ordre de 5,2 milliards d'ECU en 1990, le FEDER n'a, globalement, transféré que 2,6 milliards d'ECU (soit la moitié de son budget) des États contributeurs nets vers les États bénéficiaires nets. On peut parler d'un "taux de redistribution" de 50 %. A titre de comparaison, on observera que le même calcul fait sur le Fonds social européen (dont les engagements se sont élevés à 3,5 milliards d'ECU en 1990) aboutit à un "taux de redistribution" de 36,5 % seulement.

Par ailleurs, on peut constater que la contribution nette de l'Allemagne atteint presque la moitié du total des contributions nettes alors que la part de ce pays dans la "quatrième ressource" n'est que de 26 % en 1990. Symétriquement, la part de l'Espagne dans les "bénéficiaires nets" atteint 53 %, alors que le FEDER n'a engagé que 35 % de ses dépenses "brutes" dans ce pays.

Le système ainsi décrit aboutit à répartir les coûts et les bénéfices de façon beaucoup plus concentrée qu'il ne semble à première vue.

Les constats dressés dans l'encadré ci-dessus conduisent à poser une question d'application pratique du principe de subsidiarité : quel est l'échelon de décision (national ou communautaire) le plus apte à décider de l'octroi d'une aide au développement régional ?

- Si l'on considérait que, par exemple, la justification économique ou sociale d'une aide accordée dans une région (par exemple le Massif Central), devait à tout moment être appréciée en comparaison d'une aide accordée à toute autre région de la Communauté (par exemple en Europe du Sud), alors toutes les aides régionales devraient être "communautarisées" ; dans ces conditions, le principe de subsidiarité serait vidé de substance.

- A l'inverse, l'application la plus rigoureuse du principe de subsidiarité conduirait à ne donner compétence à la Communauté que pour l'octroi d'aides dans les quatre pays qui sont actuellement "bénéficiaires nets" du FEDER (Grèce, Espagne, Irlande et Portugal).

Entre ces deux logiques extrêmes, toutes les situations intermédiaires sont possibles, mais il faut être conscient que l'enjeu est double : la taille du budget communautaire d'une part, l'ampleur du domaine laissé à la compétence de chaque Etat d'autre part.

Il existe une tendance spontanée à faire bénéficier, plus ou moins largement, tous les Etats membres des fonds structurels. A cela poussent, tout uniment, les instances communautaires, les gouvernements nationaux et les collectivités infra-étatiques.

En effet, les "retours" ainsi obtenus rendent les fonds structurels plus tolérables par les pays contributeurs nets en donnant à penser que tous les Etats contribuent et que tous bénéficient.

Réussir à obtenir le plus grand volume d'aides possibles d'un fonds structurel est un comportement individuellement rationnel au niveau de chaque Etat membre. Mais, globalement, l'addition de ces comportements aboutit à réduire le champ d'action des Etats et à élargir celui de la Communauté (et à gonfler le budget de celle-ci) au-delà de ce que requiert la volonté de transférer des ressources des Etats les plus riches vers les Etats les plus pauvres.

Par exemple, en 1990, le Royaume-Uni a obtenu du Fonds social européen un montant d'aide (540 millions d'ECU) pratiquement égal à sa contribution calculée selon la convention technique retenue plus haut. On voit que, dans un tel cas, il n'y a aucune redistribution de ressources entre les Etats de la Communauté mais il y a quand même transfert du pouvoir de décision (en matière d'octroi des aides publiques) de l'échelon national à l'échelon communautaire.

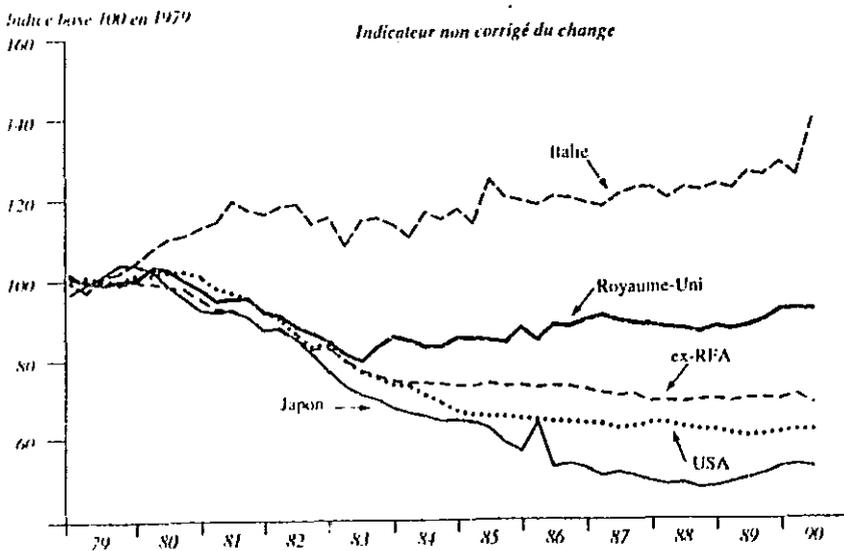
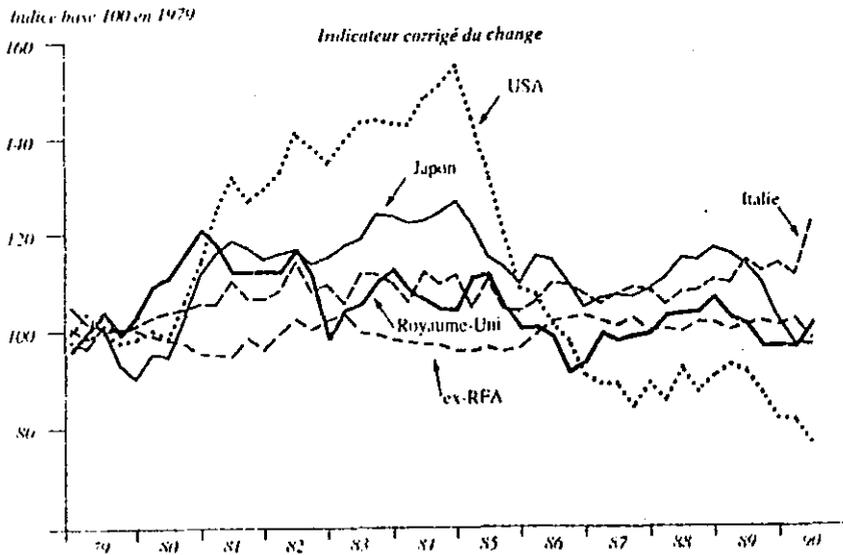
En termes stricts, un tel transfert ne serait rationnel que s'il accroissait le "bien-être" de l'ensemble de la Communauté, ce qui supposerait que les instances communautaires fussent à même de répartir les interventions du Fonds social au Royaume-Uni de manière plus efficace que ne le ferait le Gouvernement britannique.

En conclusion, un budget communautaire visant strictement à compenser l'inégale répartition des coûts et des avantages de l'Union Economique et Monétaire entre les Etats membres pourrait, théoriquement, être d'une ampleur réduite. A l'inverse, vouloir corriger ces inégalités en recourant à des procédures inspirées des pratiques actuelles des Fonds structurels conduirait sans doute à une très forte croissance de ceux-ci.

D. - Le rôle de la politique salariale dans une union monétaire

Les graphiques ci-dessous illustrent la correction exercée par le taux de change sur la compétitivité - prix des produits français au cours de la dernière décennie. La compétitivité-prix non corrigée du taux de change s'est ainsi dégradée par rapport à tous nos principaux partenaires, à l'exception de l'Italie, alors que la compétitivité-prix corrigée du change montre une relative stabilité, en particulier à l'égard de l'Allemagne et du Japon.

Évolution de la compétitivité-prix des produits français



Ainsi, en l'absence de possibilité de variation du taux de change nominal, l'abaissement du coût relatif de la main-d'oeuvre est une contrainte inéluctable pour un pays dont la compétitivité s'est dégradée (11).

L'union monétaire peut donc impliquer un rôle accru pour la politique salariale. Il faut toutefois s'interroger sur les marges de manoeuvre des pouvoirs publics en la matière. En France, l'influence de l'Etat dans la détermination des salaires privés peut s'exercer de diverses manières :

- directement par la fixation du S.M.I.C. et des salaires du secteur public ;

- indirectement en formulant des recommandations aux partenaires sociaux et en modulant les charges sociales grevant telle ou telle catégorie d'emplois (premier emploi, par exemple).

L'expérience du S.M.E. permet d'apprécier par ailleurs l'influence que peut exercer le système de change sur les politiques salariales et sur l'évolution des coûts salariaux :

◊ Au sein des pays qui participent au mécanisme de change avec la marge étroite de fluctuation, la décélération des coûts salariaux a contribué à la réalisation de l'objectif de stabilité et de convergence.

En moyenne, les coûts salariaux unitaires nominaux ont décéléré de 9,2 % par an en 1980, à 2,8 % par an en 1985 et augmentent maintenant à un rythme d'environ 2 %.

Parallèlement, l'écart entre les performances la moins et la plus favorable a été sensiblement réduit : les variations cumulées des coûts salariaux unitaires depuis 1986, présentées dans le tableau ci-dessous permettent d'apprécier le degré de convergence entre ces pays.

(11) Un autre moyen d'ajustement lorsqu'apparaît une baisse de la production dans un pays est la mobilité de la main-d'oeuvre. On peut toutefois supposer qu'elle demeurera faible dans l'union économique et monétaire, excepté dans les régions frontalières.

Coûts salariaux unitaires nominaux (1)

(en monnaie nationale ; variation cumulée en %)

	B	DK	D	F	IRL	NL
	Pays participant au mécanisme de change avec une marge de fluctuation étroite					
1980-1986	30,1	38,4	13,6	54,0	60,5	6,3
1986-1990	4,4	18,2	3,9	6,9	4,1	1,4

(1) Ensemble de l'économie.

Source : Commission des Communautés Européennes.

Les évolutions relatives des coûts salariaux unitaires, calculées en tenant compte de celles des taux de change, permettent de mesurer plus précisément les modifications de compétitivité-coûts. Le tableau ci-dessous permet de constater que tous les pays participant à la bande étroite du S.M.E. ont gagné depuis 1986 en compétitivité-coûts, aussi bien par rapport à leurs partenaires de la Communauté que par rapport à leurs partenaires de l'O.C.D.E.

Coûts salariaux unitaires nominaux relatifs en monnaie commune (1)(2)
Pays participant au mécanisme de change avec une marge de fluctuation étroite

	B	DK	D (taux de change effectif réel)	F	IRL	NL (indice de base 1980 = 100)
	a) Par rapport aux partenaires de la Communauté					
1986	90,1	102,2	100,9	98,4	112,6	91,4
1989	85,4	107,6	96,0	90,0	98,0	86,4
	b) Par rapport aux 19 principaux partenaires industrialisés					
1986	83,9	93,5	90,8	88,6	103,6	85,7
1989	79,7	98,2	87,4	81,8	90,8	81,3

(1) Evolution relative pondérée avec l'évolution du taux de change effectif, des coûts salariaux unitaires nominaux d'un pays par rapport à celle de ses partenaires.

(2) Ensemble de l'économie.

Source : Commission des Communautés Européennes.

Compte tenu des liens qui unissent les pays de la bande étroite du S.M.E., les évolutions des coûts dans chacun d'entre eux devraient donc permettre, dans une union monétaire, d'empêcher l'apparition de déséquilibres, ou de les réduire.

• Dans tous les pays de la C.E.E. ne participant pas à la bande étroite du S.M.E., la compétitivité-coût s'est dégradée - ainsi que les soldes extérieurs - tant par rapport aux partenaires de la C.E.E. que par rapport à ceux de l'O.C.D.E. (cf. tableau ci-dessous) :

Coûts salariaux unitaires nominaux relatifs en monnaie commune (1)(2)
Autres pays de la Communauté

(taux de change effectif réel ; indice de base : 1980 = 100)

	E	I	GR	P	DK
	a) Par rapport aux partenaires de la Communauté				
1986	90,4	125,8	100,9	97,6	91,5
1989	104,1	135,8	108,7	100,4	104,5
	b) Par rapport aux 19 principaux partenaires industrialisés				
1986	81,0	111,6	90,3	89,9	81,4
1989	93,7	120,8	98,1	92,8	92,1

(1) Evolution relative pondérée avec l'évolution du taux de change effectif, des coûts salariaux unitaires nominaux d'un pays par rapport à celle de ses partenaires.

(2) Ensemble de l'économie.

Source : Commission des Communautés Européennes.

Les causes de cette évolution sont doubles :

- le taux de change réel de ces pays s'est fortement apprécié, à la fois en raison de l'inflation et de taux d'intérêt élevés ;

- les coûts salariaux ont aggravé les tensions inflationnistes, rendant inopérante l'appréciation du taux de change comme instrument de désinflation.

Des ajustements salariaux très rigoureux seront donc nécessaires dans ces pays afin de rendre possible leur participation à l'union monétaire.

CONCLUSION

Vingt ans après l'échec du Plan WERNER les conditions pour le passage à une monnaie européenne n'ont jamais été aussi favorables. Le S.M.E. coïncide avec la convergence croissante des économies européennes et la réunification allemande a allégé les contraintes imposées à l'ensemble de la Communauté par la monnaie la plus forte. Pourtant, l'union monétaire bute toujours sur deux écueils.

Le premier est ce qu'il est convenu d'appeler "l'Europe à deux vitesses". Certains verraient dans la création d'une union monétaire autour du "noyau dur" des économies les plus convergentes (Allemagne, Benelux, Danemark, France) le moyen d'accélérer le processus. Certes, cette solution ne paraît pas politiquement acceptable. Elle reviendrait en fait à une extension de la zone mark. En outre, l'exclusion de l'Italie, pays fondateur de la Communauté, et des trois autres pays du Sud conduirait à l'éclatement du système. Toutefois, la persistance de divergences économiques entre les pays de la C.E.E. ne paraît pas un obstacle à un passage rapide à la deuxième étape de l'union monétaire (création de l'institution monétaire européenne, réduction progressive des marges de fluctuation entre les monnaies, gestion commune des réserves de change) pour les pays qui le souhaitent. Les autres pays pourraient, dans cette phase, rattacher leur monnaie à l'ECU avec des marges de fluctuation variables jusqu'à ce qu'ils opèrent les redressements nécessaires, déjà largement engagés pour l'Espagne et, à un degré moindre, l'Italie. Le passage à une monnaie unique interviendrait ensuite lorsque l'ensemble des monnaies seraient reliées par des parités fixes. La question de l'Europe à deux vitesses ne paraît donc pas un véritable obstacle à un engagement vers la deuxième phase. Elle souligne toutefois le danger qu'il y aurait à faire croire aux pays n'appartenant pas aujourd'hui à la C.E.E. qu'ils pourraient y participer pleinement dans des délais rapides.

Le second écueil est de nature politique. Le progrès des négociations sur l'union monétaire contraste avec les hésitations de l'union politique. Or, il y aurait une illusion à faire croire que l'une pourrait aller sans l'autre.

La crise de l'agriculture française met en effet en lumière le danger qui survient lorsque n'est pas clairement identifiée l'institution responsable d'une politique.

Les parlements nationaux ne peuvent qu'éprouver un profond malaise devant cette situation. Les décisions récentes de la Commission européenne, annulant des orientations de politique industrielle apparemment légitimes, aggravent ce malaise.

Les projections macroéconomiques à moyen terme réalisées à partir du modèle MIMOSA et présentées cette année par le Président de votre Délégation montrent par ailleurs que la question essentielle à laquelle seront confrontées les économies européennes dans les prochaines années est celle du chômage.

De ce point de vue, la réalisation d'une Union Economique et Monétaire soulève autant de problèmes qu'elle n'en résout. Certes, il faut attendre de l'Union Economique et Monétaire qu'elle favorise les échanges commerciaux et qu'elle renforce l'optimisme des chefs d'entreprise quant à la rentabilité de leurs investissements futurs : l'impact sur le niveau de l'emploi en Europe pourrait donc être significatif. Cependant, la création d'Eurofed, dont le premier mandat sera d'assurer la stabilité des prix, confère à une institution indépendante plus un "pouvoir d'empêcher" qu'un "pouvoir d'agir". La confusion qui pourrait en résulter conduit à nouveau à s'intéresser à la création d'un "pôle économique" - selon l'expression de la Commission - ou d'un "Gouvernement économique", capable de proposer des politiques acceptables par l'ensemble des Etats membres de la Communauté.

Votre Rapporteur considère donc que seule l'apparition de ce pouvoir économique pourrait rendre supportables les contraintes qu'implique pour les Etats membres le passage à une monnaie unique.

Si dans la construction européenne, l'intégration économique a toujours précédé l'intégration politique, les enjeux d'une union monétaire sont aujourd'hui trop importants pour qu'il puisse encore en aller ainsi.

ANNEXE

LE NIVEAU DE CONVERGENCE DES ECONOMIES EUROPEENNES

Le tableau ci-dessous montre le niveau de convergence économique entre les Douze pays de la Communauté

		B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	EUR 12
Déflateur de la consommation privée (variation annuelle en %) ...	1980	6,4	10,7	5,8	21,9	16,5	13,3	18,6	20,4	7,6	6,9	21,6	16,2	13,5
	1991	3,2	2,4	3,5	18,0	5,9	3,1	3,0	6,3	3,5	2,8	11,5	6,5	5,0
Déficit budgétaire (en % du P.I.B.)	1980	-9,2	-3,3	-2,9	--	-2,6	0,0	-12,7	-8,6	-0,4	-4,0	--	-3,4	--
	1991*	-6,5	-1,3	-4,6	-15,3	-2,7	-1,6	-3,8	-10,1	+1,6	-4,8	-5,5	-2,2	-4,6
Dettes publiques (en % du P.I.B.)	1980	128,1	62,3	45,4	86,0	44,5	37,3	87,4	103,3	4,7	78,8	63,8	44,5	60,0
	1991*	128,1	62,3	45,4	86,0	44,5	37,3	87,4	103,3	4,7	78,8	63,8	44,5	60,0
Balance courante (en % du P.I.B.)	1980	-4,3	-3,7	-1,7	0,5	-2,4	-0,6	-11,8	-2,2	18,7	-1,5	-5,9	-1,5	-1,2
	1991*	1,1	1,6	-0,1	-5,0	-2,9	-0,9	2,2	-1,3	26,4	4,0	-1,2	-1,1	-0,8
P.I.B. par habitant (EUR 12 = 100)	1980	104,2	108,1	113,8	58,2	73,4	111,8	64,1	102,6	116,0	111,1	55,1	101,1	100,0
	1991	102,3	106,5	112,7	54,2	75,8	108,8	67,1	103,7	125,8	103,0	55,0	106,3	100,0

(*) Prévisions de la Commission, mai 1991.

Source : Commission des Communautés européennes.

L'analyse de ce tableau permet d'avancer les remarques suivantes :

- Sept pays enregistrent une réelle convergence en matière de taux d'inflation : il s'agit de l'Allemagne, des pays du Benelux, du Danemark, de la France et de l'Irlande.

- Six pays ont un endettement public acceptable : il s'agit du Danemark, de l'Allemagne, de l'Espagne, de la France, du Royaume-Uni et du Luxembourg. La situation de la Belgique et des Pays-Bas, dont les monnaies sont désormais rattachées au Deutsche Mark, montre a contrario qu'un déséquilibre des finances publiques peut être compatible avec une union monétaire si la situation économique est par ailleurs saine.
- La situation de la Grèce et du Portugal, qui sont encore en voie de rattrapage, doit être relativisée au regard de la question de la réalisation de l'Union Economique et Monétaire. Le P.I.B. de ces deux pays représente en effet moins de 3 % du P.I.B. communautaire, soit l'équivalent d'une région moyenne française. Une participation à l'Union Economique et Monétaire serait-elle source de dysfonctionnement pour l'ensemble du système ?
- La situation de l'Italie pose un problème plus délicat dans la mesure où ce pays se caractérise à la fois par des déficits publics et une inflation importants. Le gouvernement italien a toutefois défini un programme d'assainissement des finances publiques pour la période 1992-1994. L'échéance du passage à la "*deuxième étape*" de l'union monétaire constituerait en outre pour ce pays un stimulant important.
- Un processus de "*surveillance multilatérale*" destiné à assurer la convergence a été décidé en mars 1991. Le Conseil des Ministres du 10 mai 1991 a décidé par ailleurs de la mise en place de programmes spécifiques de convergence devant faire l'objet dans chaque pays d'un engagement devant le Parlement.
- Comme l'a montré l'expérience du S.M.E., des engagements monétaires précis ont des effets décisifs pour les gouvernements nationaux et les agents privés. A cet égard, la définition d'échéances fixes pour la réalisation de l'Union Economique et Monétaire pourrait contraindre les Etats aux ajustements nécessaires pour leur participation aux étapes du processus.