

# Après Maastricht : quelles politiques économiques en Europe ?

**Henri Delessy, Frédéric Lerais,  
Sébastien Paris-Horvitz et Henri Sterdyniak \***

*Le Traité de Maastricht pose avec acuité le problème de l'organisation de la politique économique en Europe, tant en ce qui concerne la phase de transition, qu'en ce qui concerne le fonctionnement d'une zone à monnaie unique. Sur le fond, deux points de vue s'opposent : pour les uns, la construction de l'Europe doit permettre la renaissance d'une politique économique active tournée vers la croissance. Pour les autres, au contraire, l'Europe doit être libérale. Les accords de Maastricht optent très clairement pour une politique économique « vertueuse », notamment en adoptant des critères rigoureux de dettes et de déficits publics et en mettant en place une Banque centrale indépendante.*

*Les accords prévoient une phase transitoire durant laquelle la politique économique des différents pays sera dictée par la nécessité de satisfaire aux conditions qui permettront d'accéder à l'UEM. Cette phase intervient dans une période où les perspectives de croissance sont déjà médiocres. Actuellement, 10 pays sur 12 ne satisfont pas ces conditions et devraient pratiquer une politique économique plus restrictive. Ceci est difficilement justifiable pour certains pays qui, malgré une dette publique importante, ont un solde extérieur excédentaire. Ces critères imposent de plus une politique économique pro-cyclique. L'ajustement budgétaire requis par une application stricte des critères est extrêmement fort pour certains pays : 7,5 points de PIB en Italie, 7 points en Belgique et en Grèce, 2,5 points en Irlande. Une simulation, réalisée à l'aide du modèle MIMOSA, montre que, si les pays concernés mettaient en œuvre une politique représentant la moitié de ce qui est nécessaire, le taux de croissance du PIB de la CE serait plus bas de 0,3 % environ chacune des trois premières années et son niveau resterait inférieur de 1,4 % à son niveau du compte central en 1999. Pour les pays concernés, cette politique aurait un effet récessif important ; l'objectif d'une dette publique à 60 % du PIB en 1999 reste hors d'atteinte.*

---

\* Henri Delessy et Sébastien Paris-Horvitz sont économistes au CEPII ; Frédéric Lerais et Henri Sterdyniak sont économistes à l'OFCE. Cet article n'engage que ses auteurs et non les organismes dont ils sont membres.

*La manière dont est organisée la convergence laisse mal augurer de l'organisation de la politique économique dans l'Union européenne. Le Traité prévoit une Banque centrale européenne (BCE) indépendante, chargée avant tout de la stabilité des prix. La France ne retrouvera pas une influence sur sa politique monétaire mais l'abandonnera à des partisans de politiques rigoureuses. Les pays n'auront plus à leur disposition les armes du taux d'intérêt et du taux de change, mais n'auront plus à se soucier directement de leur solde extérieur, ni à craindre les anticipations défavorables des spéculateurs. Il y a là un degré de liberté utile mais aussi un risque potentiel que chaque pays pratique une politique trop expansionniste. En réaction, le Traité impose des limites contraignantes à la dette et au déficit publics, sans tenir assez compte des considérations conjoncturelles ou structurelles, qui peuvent rendre nécessaire que ces barrières soient franchies, temporairement ou durablement.*

*L'accord de Maastricht peut contribuer à terme à impulser la croissance en Europe, mais, dans son état actuel, il ne prévoit pas une coordination satisfaisante de la politique économique en Europe entre la BCE responsable de la politique monétaire et les treize détenteurs de pouvoir budgétaire. De nouveaux accords, instituant la coordination de l'ensemble des instruments de politiques économiques, sont donc nécessaires. On ne pourra faire l'économie d'un débat de fond sur l'organisation et les objectifs de la politique économique en Europe.*

Les accords de Maastricht posent avec acuité le problème de l'organisation de la politique économique en Europe, tant en ce qui concerne la phase de transition, qu'en ce qui concerne le fonctionnement d'une Europe à monnaie unique. Malheureusement, le débat en la matière est loin d'être clair : les partisans de l'Accord peuvent l'approuver avec des arguments contradictoires, comme ses adversaires porter des critiques provenant de bords opposés. Sur le fond, deux points de vue clairement tranchés s'opposent. Pour les uns, la construction de l'Europe doit permettre la renaissance d'une politique économique active, menée au niveau communautaire, alors qu'actuellement les politiques économiques nationales sont paralysées par l'ouverture des économies : l'Allemagne impose sa politique monétaire en fonction de ses seuls intérêts, les marchés financiers obligent à une rigueur budgétaire excessive, le marché unique impose l'harmonisation vers le bas de pans importants de la fiscalité. Avec l'Union économique et monétaire, l'Europe redeviendra une zone relativement fermée qui pourra choisir librement son taux d'intérêt, sa fiscalité, sa politique budgétaire. Pour les autres, au contraire, l'Europe doit être libérale : la politique monétaire doit être indépendante des préoccupations conjoncturelles et confiée à des Banquiers indépendants ; les interventions publiques doivent être étroitement limitées et doivent privilégier le libre jeu des forces du marché au détriment des préoccupations nationalistes de politique industrielle ; la concurrence au moins-disant fiscal doit permettre de limiter la fiscalité et le rôle de l'Etat ; la politique budgétaire doit viser la diminution des prélèvements obligatoires et la réduction des déficits publics, elle ne doit pas essayer de stabiliser à court terme

le niveau d'activité, ni viser à lutter contre le chômage. Autre problème non tranché, pour les uns, la monnaie unique permettra à chaque pays de mener sans contrainte la politique budgétaire de son choix puisqu'il n'aura plus à craindre des mouvements spéculatifs contre sa monnaie ; pour les autres, qu'ils le souhaitent ou qu'ils le craignent, elle obligera à une étroite coordination des politiques budgétaires. Aussi, le débat n'oppose pas simplement les pour et les contre, mais six opinions, que l'on peut schématiser ainsi :

- Les *vertueux inquiets* s'opposent à l'Accord qui ne donnerait pas assez de garanties contre une dérive de la politique économique en Europe vers le laxisme budgétaire et monétaire. Soixante-deux économistes allemands ont ainsi signé un manifeste qui affirme que la convergence des économies européennes n'est pas encore suffisante ; que les critères de convergence adoptés ne sont pas assez rigoureux (l'objectif d'inflation devrait être absolu — 2 % — et non relatif) ; ils craignent que des pays laxistes (comme l'Italie) ne rentrent pour des motifs politiques, sans vérifier les critères ; ils redoutent que la Banque centrale européenne (BCE) ne soit moins rigoureuse que la Bundesbank car les opinions et les gouvernements en Europe sont en moyenne moins attachés à la stabilité des prix que les Allemands ; enfin, ils se méfient de ce que le Traité semble prévoir que les Ministres des finances décideront la politique de change de l'Union (article 109) puisque, si c'était le cas, l'indépendance de la BCE disparaîtrait totalement.

- Les *vertueux satisfaits* sont favorables au Traité qui comporte, selon eux, toutes les garanties nécessaires quant à l'indépendance de la BCE et quant à l'obligation pour chaque pays de pratiquer une politique budgétaire « saine ».

- Les *keynésiens satisfaits* approuvent le Traité car celui-ci permettrait à chaque pays de mener isolément une politique budgétaire expansionniste sans avoir à se soucier de son déficit extérieur ou à craindre des mouvements de capitaux. Ils considèrent que les normes de déficit et de dette publics inscrites dans le Traité ne seront pas appliquées, sinon de façon très lâche ou circonstanciée. Ils pensent que la conduite de la politique monétaire par la BCE sera, en moyenne, moins rigoureuse que celle de la Bundesbank.

- Les *keynésiens fédéralistes* approuvent le Traité mais pour des raisons bien subtiles. Pour eux, celui-ci met en place une construction hybride, déséquilibrée, donc non durable, de sorte que, très vite, s'imposera la mise en place de politiques budgétaire, fiscale et sociale communes, donc d'un gouvernement social-démocrate à l'échelle de l'Europe. L'Union monétaire n'est qu'un passage vers une Union politique qu'ils souhaitent.

- Les *keynésiens renégociateurs* sont d'accord avec les *vertueux satisfaits* sur le contenu effectif du Traité. Aussi, craignent-ils que la politique économique européenne future organisée selon le Traité actuel ne soit trop restrictive, trop tournée vers le respect des grands équilibres alors qu'une politique plus active permettrait de lutter plus efficacement contre le chômage. Ils s'inquiètent du rôle exorbitant joué par les gouverneurs des banques centrales dans la négociation du Traité, de ce que les intérêts nationaux ne seront pas représentés en tant que tels dans le conseil de la BCE, des limites contraignantes imposées à la dette et au déficit publics. Ils estiment que le Traité accroît le « déficit démocratique » de l'Europe. Ils souhaitent donc une renégociation du Traité.

- Enfin, les *keynésiens indépendantistes* pensent que la convergence entre pays n'est pas suffisante pour permettre une monnaie commune et des politiques économiques similaires. En particulier, les pays du Sud, engagés dans un processus

de rattrapage qui génère obligatoirement des déséquilibres, peuvent avoir besoin d'inflation, de changements de parité et de déficits publics. Il faut donc revenir à un système plus souple qui permettra en outre d'intégrer plus facilement les pays de l'Est.

La lecture du Traité que font les *vertueux satisfaits* a de quoi inquiéter les keynésiens, de même que la lecture qu'en font les *keynésiens satisfaits* ou *fédéralistes* justifie les craintes des *vertueux inquiets*. Il eût certes été concevable que l'accord laissât ouvert le choix entre diverses options quant à la politique économique de l'Union européenne, options qui auraient été tranchées démocratiquement et plus ou moins infléchies au cours du temps selon l'évolution des conjonctures économiques ou des opinions publiques. En fait, par de nombreux aspects, les accords de Maastricht optent résolument pour une politique économique « vertueuse » en Europe, notamment en adoptant des critères rigoureux de dettes et de déficits publics et en mettant en place une Banque centrale indépendante. Ceci est, en particulier, le prix payé par les partenaires de l'Allemagne pour obtenir son adhésion à un Traité qui la prive de son actuelle souveraineté monétaire en Europe. Mais cette option n'a pas fait l'objet d'un débat suffisamment approfondi ; ce manque de réflexion quant à l'articulation de la politique monétaire et des politiques budgétaires nationales apparaît au grand jour à l'heure actuelle où, engluée dans une croissance lente, l'Europe hésite sur la stratégie à suivre : s'engager dans une vaste opération de relance concertée ou poursuivre la voie de l'assainissement budgétaire.

Compte tenu de ce qu'est effectivement le Traité, on peut donc s'interroger sur la politique économique des années à venir en Europe et notamment durant la période de transition. Quels sont les risques que la volonté de converger vers de bas taux d'inflation et vers des finances publiques « saines » ne limite trop fortement la croissance durant les années à venir ? Ce coût de la convergence est-il inévitable ou n'est-il que la conséquence de critères trop rigoureux ? Par la suite, le Traité permet-il une politique économique suffisamment flexible en Europe ?

## La transition vers l'UEM

Sous réserve de sa ratification par les pays concernés, le Traité de Maastricht rend irrévocable l'engagement de la quasi-totalité des membres de la CE à adopter la monnaie unique et fixe les conditions d'entrée dans l'UEM ainsi qu'un échéancier précis (article 109 J). En 1996, aura lieu un premier examen de passage pour les candidats à la monnaie unique. Si la majorité des pays satisfont certains critères de bonne gestion, l'Union monétaire se fera avec ces pays à partir de 1997. Par contre, si les pays réunissant ces conditions sont minoritaires, un deuxième examen de passage aura lieu en 1998 : en tout état de cause, le premier janvier 1999, l'écu deviendra la Monnaie européenne pour les pays respectant les critères requis, quel qu'en soit le nombre. Les pays ne satisfaisant pas les critères, en 1996 ou en 1998, feront l'objet d'une dérogation, qui les soustraira aux avantages et aux obligations

de l'Union monétaire (article 109K). Ils entreront dans l'Union monétaire quand ils satisferont les critères.

Ces critères sont institutionnels — chaque pays doit assurer l'indépendance de sa Banque centrale par rapport au pouvoir politique — et économiques (articles 104 C et 109 J et protocoles correspondants) : le taux d'inflation du pays concerné ne devra pas dépasser de plus de 1,5 % le taux moyen enregistré dans les trois pays les moins inflationnistes ; la dette brute des administrations ne devra pas dépasser 60 % du PIB ; le déficit public devra être inférieur à 3 % du PIB ; le taux d'intérêt de long terme ne devra pas excéder de plus de 2 points la moyenne des taux des trois pays les moins inflationnistes. Enfin les pays devront avoir maintenu leur monnaie depuis deux ans au moins dans les marges normales du mécanisme de change du SME. Actuellement, seuls 2 pays sur 12 vérifient ces critères (France, Luxembourg) ; les autres devraient donc mettre en œuvre des politiques de convergence (tableau 1).

Ces critères seront-ils appliqués strictement ? L'article 104 C relatif à la discipline budgétaire admet le dépassement de la norme du rapport du déficit au PIB si celui-ci est temporaire, exceptionnel et d'ampleur limitée ou encore si le rapport a diminué de manière substantielle et constante et atteint un niveau proche de la valeur de référence ; il admet le dépassement de la norme du rapport de la dette au PIB si celui-ci diminue suffisamment et s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant. Une marge d'interprétation existe donc pour les finances publiques. Par contre, pour l'inflation, le taux d'intérêt et le taux de change, le Traité ne prévoit pas explicitement la possibilité d'une appréciation souple des normes. Certes, une interprétation trop laxiste des critères de convergence nuirait à la crédibilité de l'objectif du Traité d'instaurer une zone de stabilité monétaire en Europe. A l'inverse, des critères trop stricts, que les agents et les marchés jugeraient hors d'atteinte, rendraient peu crédible l'entrée d'un grand nombre de pays et condamneraient *a priori* l'UEM à être un club des pays riches excluant donc l'Europe du Sud.

### ***Des critères justifiés ?***

Un niveau similaire des taux d'inflation est certes une caractéristique essentielle d'une Union monétaire, mais le débat reste ouvert sur le degré de convergence nécessaire avant l'entrée et celle que l'on peut laisser effectuer par l'Union monétaire elle-même ; une fois celle-ci réalisée, la convergence est théoriquement moins coûteuse puisque la fixité des changes est irrévocable : les entreprises sont plus vigilantes car elles savent qu'elles ne peuvent plus compter sur des modifications de parité pour compenser des hausses excessives de salaires ou de prix ; de même, selon certains économistes, le seul fait que les salariés croient au maintien d'une politique monétaire rigoureuse à l'avenir suffit pour qu'ils modèrent leurs revendications salariales, donc que l'inflation soit freinée. Aussi il ne serait pas nécessaire d'être trop exigeant quant à la convergence des taux d'inflation avant l'UEM. Le problème est que ces effets de crédibilité ne peuvent guère être mis en évidence avant la fixité irrévocable des monnaies. Tant que celle-ci n'est pas réalisée, les travailleurs et les entreprises peuvent craindre (ou espérer) que les parités soient modifiées de nouveau : l'existence des effets de crédibilité est donc problématique. Il ne serait donc guère prudent de laisser entrer dans l'UEM des pays à trop forte inflation, qui risqueraient de connaître des pertes importantes de compétitivité les

## 1. Situation des pays européens au regard des critères d'entrée dans l'UEM

	Inflation	Déficit public (en % du PIB)	Dette brute publique (en % du PIB)	Taux d'intérêt à long terme	Participation au SME (*)	Prêt pour l'UEM	Solde courant (en % du PIB)	Taux de chômage
	(1)	(2)	(2)	(3)			(4)	(4)
Allemagne	3,7	3,2	44,0	7,4	oui	non	-1,4	7,4
Belgique	2,2	6,1	134,4	8,0	oui	non	1,8	9,8
Danemark	1,4	2,6	62,2	8,9	oui	non	3,0	10,9
Espagne	5,1	4,7	48,4	13,0	m.e.;d.r.	non	-3,4	17,7
France	2,1	2,8	50,1	8,6	oui	oui	-0,1	10,3
Grande-Bretagne	3,0	6,6	41,9	8,8	suspendue	non	-2,1	10,0
Grèce	15,9	13,2	84,3	17,5	non	non	-2,4	9,4
Irlande	2,3	2,5	98,1	9,9	oui	non	6,6	17,0
Italie	4,9	11,1	108,4	12,2	suspendue	non	-1,9	11,2
Luxembourg	2,9	0,7	5,3	8,0	oui	oui	—	1,5
Pays-Bas	2,9	3,8	78,3	7,5	oui	non	3,1	5,6
Portugal	8,6	5,4	66,7	14,5	m.e.;d.r.	non	0,1	4,7
Critère d'entrée	3,4	3,0	60,0	10,5				

(1) novembre 1992/novembre 1991.

(2) Année 1992.

(3) novembre 1992.

(4) Année 1992.

\* Avec des marges de fluctuations normales (l'Espagne, le Portugal et la Grande-Bretagne participent au mécanisme de change avec des marges élargies). L'Espagne et le Portugal ont récemment dévalué.

Source : OCDE.

premières années de la monnaie unique, si les effets de crédibilité escomptés ne jouaient pas. Ces pays devraient choisir entre deux stratégies :

- accepter que ces pertes de compétitivité induisent une forte croissance du chômage qui ferait pression sur le niveau des salaires, donc permettrait à terme d'améliorer la compétitivité. Mais ces pays connaîtraient pendant un temps important un fort niveau de chômage avec tous les risques de troubles sociaux que cela implique.

- compenser ces pertes de compétitivité par une politique budgétaire expansionniste, ce d'autant plus facilement qu'ils n'auraient plus à craindre qu'un déficit extérieur important ne mette en cause la valeur de leur monnaie. Leur déficit serait financé automatiquement par les pays excédentaires de l'UEM et entraînerait, selon la politique suivie par la BCE, soit une baisse de la parité de l'Ecu, soit des tensions sur les taux d'intérêt dont pâtiraient les pays partenaires.

Des deux stratégies, la première serait pénible pour le pays concerné ; la seconde pour ses partenaires : c'est donc celle que le pays concerné risque de choisir. On comprend alors que les pays potentiellement les plus vertueux veuillent se garantir contre ce risque. Cela pose le problème de la surveillance mutuelle des politiques économiques.

N'oublions pas cependant que des différentiels modérés de taux d'inflation entre les pays sont justifiés dans certains cas : d'une part les pays du Sud, engagés dans un processus de rattrapage, doivent avoir une hausse des salaires et des prix des biens non échangés plus forte que celle des pays du Nord, ceci reflétant leur montée dans la gamme des produits ; d'autre part, des chocs (tels que la réunification allemande) justifient des modifications du taux de change réel, qui, en change fixe, doivent passer par des différentiels temporaires d'inflation.

Le critère de stabilité des taux de change pose le problème délicat du niveau d'entrée dans l'UEM. Chaque pays doit entrer dans l'UEM avec un taux d'inflation satisfaisant, mais ce taux ne doit pas avoir été acquis grâce à une surévaluation non soutenable du taux de change. De 1987, date des derniers changements de parité au sein du SME, à mi-1992, les pays les plus inflationnistes avaient enregistré de fortes pertes de compétitivité par rapport aux pays les plus vertueux (tableau 2), de l'ordre de 15 % pour la Grande-Bretagne et l'Italie, de 30 % pour l'Espagne, même si, dans ce dernier cas, cette appréciation réelle correspond pour partie au phénomène de rattrapage et d'amélioration de la compétitivité hors-prix. La surévaluation réelle de leurs monnaies était utilisée par ces pays comme arme dans leurs politiques de réduction de l'inflation. Ces pays, n'ayant pas encore rejoint le niveau d'inflation des pays les plus vertueux actuellement (France, Benelux, Danemark), devaient continuer dans les années à venir à cumuler des pertes de compétitivité à un rythme de 2 à 3 % par an. A moyen terme, deux stratégies étaient alors concevables. Soit ces pays maintenaient ces niveaux de taux de change et entraient dans la phase de monnaie unique avec un taux de change surévalué, ce qui favorisait la convergence de leur taux d'inflation mais leur imposait par la suite un ajustement long et douloureux : pour gagner 20 points de compétitivité en changes fixes, il leur aurait fallu avoir pendant 10 ans un taux d'inflation plus bas de 2 points que les taux allemands et français, déjà très bas. Soit ces pays dévaluaient avant ou au moment de l'Unification monétaire. Dans les deux cas, tant que leurs changes étaient surévalués, ces pays devaient mener des politiques restrictives pour éviter le gonflement de leurs déficits extérieurs et maintenir en permanence des politiques

2. Evolution de la compétitivité dans l'industrie de 1987 à 1991

	Coûts salariaux unitaires (1)	Compétitivité relative (2)
Allemagne	7,7	4,2
Belgique	3,2	7,6
Danemark	6,5	6,7
Espagne	22,3	- 22,6
France	1,5	11,9
Grande-Bretagne	21,8	- 7,0
Italie	25,1	- 6,6
Pays-Bas	0,9	10,9
Portugal	55,4	- 2,0

(1) Croissance en monnaie nationale de 1987 à 1991.

(2) Ecart entre l'évolution moyenne dans la CE du coût salarial unitaire dans l'industrie corrigé de la variation du taux de change et l'évolution dans le pays considéré.

Source : OCDE.

de taux d'intérêt élevés pour attirer des capitaux et offrir des primes de risque afin de compenser la probabilité de dévaluation ressentie par les marchés. La stratégie de maintien d'un change surévalué suppose de s'accrocher coûte que coûte à une certaine parité jusqu'à ce qu'elle devienne crédible et soutenable grâce à une désinflation compétitive. Elle était certes concevable, en théorie ; c'est *grosso modo* celle que la France a suivie avec succès ; mais elle demande une grande ténacité politique, une grande crédibilité et également de la chance (la France a bénéficié du contre-choc pétrolier et de la réunification allemande...). Celles-ci ont manqué à l'Espagne, à la Grande-Bretagne, à l'Italie. A la mi-septembre 1992, les marchés ont tranché et ont forcé la main des gouvernements. Ces monnaies semblent revenues à des parités plus réalistes (tableau 3). Mais ce réaménagement risque de compromettre la convergence des taux d'inflation : on peut estimer qu'il a diminuer mécaniquement de 0,2 % le taux d'inflation moyen dans les 5 années à venir en Allemagne, France et au Benelux, et augmenter de 0,8 % celui de l'Italie, du Royaume-Uni et de l'Espagne <sup>(1)</sup>. Surtout, ces dévaluations à chaud risquent d'augmenter à l'avenir les craintes des opérateurs qui ont appris que la stabilité des parités au sein du SME restait fragile et d'aiguiser l'appétit des spéculateurs. La résistance du franc leur aura rappelé, cependant, que ce jeu n'est pas nécessairement gagnant.

Cette crise rend problématique le scénario de transition vers l'UEM que l'on pouvait envisager avant septembre 1992. Ce scénario reposait, d'une part sur une parfaite fixité des changes avant la convergence des taux d'inflation et d'autre part sur des politiques fortement restrictives dans certains pays à trop forte inflation ou à finances publiques trop dégradées. En particulier, la Grande-Bretagne paraît décidée à remettre en cause l'organisation de la deuxième phase de la marche vers

(1) Selon Equipe MIMOSA : « Baisse du dollar, crise du SME, quel impact macroéconomique en Europe ? », *Lettre de l'OFCE*, octobre 1992.



3. Evolution des monnaies par rapport au mark, de mai à fin 1992

En %

Yen	+	5,2
dollar	+	0,9
<b>Florin</b>	+	<b>0,2</b>
<b>Franc belge</b>	+	<b>0,1</b>
<b>Mark</b>		<b>—</b>
Shilling autrichien		0,0
<b>Couronne danoise</b>	-	<b>0,4</b>
<b>Franc français</b>	-	<b>1,4</b>
<b>Livre irlandaise</b>	-	<b>2,0</b>
<b>Escudo</b>	-	<b>7,8</b>
Couronne norvégienne	-	8,7
Drachme	-	11,2
<b>Peseta</b>	-	<b>12,2</b>
<i>Livre britannique</i>	-	15,1
Mark finlandais	-	17,5
Couronne suédoise	-	19,0
<i>Lire</i>	-	19,5

Monnaies du SME, Monnaies ayant quitté le SME.

l'UEM : celle-ci obligeait, en effet, les pays de la CE à maintenir la valeur de leur monnaie vis-à-vis du mark sans leur laisser concrètement la possibilité d'influencer le niveau des taux d'intérêt en Europe. L'exigence anglaise repose le dilemme récurrent entre un fonctionnement souple du SME avec des marges de fluctuations larges et des taux pivots révisables fréquemment, qui laisserait à chacun une certaine liberté mais n'assurerait guère la convergence des performances économiques en matière d'inflation, et un système rigide qui nécessite une soumission totale de la politique économique de certains pays aux exigences de la convergence.

Le plus probable est que l'Europe s'achemine en fait vers un système à deux vitesses. Une « zone mark » inclurait la France et le Benelux : il suffirait que la France affirme sa volonté de maintenir dorénavant le franc dans des limites étroites ( $\pm 1$  %) vis-à-vis du mark. Mais cette zone ne serait pas plus institutionnalisée puisque ceci contraindrait la Bundesbank d'une part à accepter que d'autres pays aient leur mot à dire sur sa fixation des taux d'intérêt, ce qui affaiblirait son pouvoir d'influencer la politique économique et les négociations salariales en Allemagne ; d'autre part à s'engager à un soutien inconditionnel du franc français, ce qu'elle ne semble guère disposer à faire tant que la Banque de France n'a pas un statut d'indépendance vis-à-vis du gouvernement français. Le coût de cette non-institutionnalisation serait, d'une part, que les taux d'intérêt en Europe continueraient à être dictés par des considérations de politique économique allemande (mais la récession en Allemagne peut amener la Bundesbank à baisser fortement ses taux en 1993 de sorte que les tensions s'atténueraient en Europe), d'autre part, le maintien pour des pays comme la France d'une prime de risque par rapport aux taux allemands, puisque les opérateurs considèrent que, tant que la France n'est pas revenue à un niveau satisfaisant de chômage, le risque demeure qu'un gouvernement français accepte à l'avenir un décrochage entre le franc et le mark pour retrouver la maîtrise de ses taux d'intérêt et améliorer la situation de l'emploi en France.

Les autres pays convergeront à leur rythme. Leurs monnaies resteront susceptibles de se déprécier périodiquement par rapport aux monnaies fortes, ce qui suppose des marges de fluctuations élargies. Toutefois, si ces pays veulent participer pleinement à la troisième phase de l'UEM, et donc à la mise en place de la monnaie unique, ils devront pratiquer des politiques plus restrictives que les pays déjà vertueux, ce qui risque de peser sur la croissance en Europe dans les années à venir. Le plus sage serait qu'ils luttent contre l'inflation par des moyens internes (politique budgétaire ou politique des revenus) sans chercher à surévaluer leur monnaie par une politique monétaire restrictive afin d'éviter de recréer une situation de déséquilibres que le SME a connu en 1992 et afin d'entrer dans l'UEM avec un niveau de compétitivité satisfaisant.

Le critère relatif au différentiel des taux d'intérêt longs est auto-validant puisque la crédibilité de l'entrée dans l'UEM peut à elle seule provoquer la convergence des taux longs et qu'un doute sur cette entrée justifie un écart.

Les critères de finances publiques retenus posent le problème de la définition et de la coordination des politiques budgétaires dans l'UEM. Le Traité a choisi d'imposer des règles asymétriques, qui frappent les pays aux « déficits excessifs », mais n'imposent pas aux autres des politiques plus expansionnistes pour lutter contre le chômage généralisé en Europe et n'organisent pas la coordination des politiques budgétaires. Ces règles ne tiennent pas assez compte de la situation structurelle des différents pays : certains pays à forte épargne privée peuvent avoir des dettes ou des déficits publics importants sans pour autant connaître de déficit extérieur. Elles ont le défaut d'imposer une politique pro-cyclique : la politique budgétaire doit être rigoureuse si le taux d'intérêt est élevé et le taux de croissance bas ; l'effort peut se relâcher si le taux d'intérêt baisse ou si la croissance s'accélère.

Il est certes souhaitable que les pays qui ont de fortes dettes publiques cherchent à les réduire, mais cela ne peut être fait qu'intégré à une stratégie économique permettant un essor de l'investissement, au lieu d'aboutir à une baisse de l'activité ; c'est-à-dire en période de forte demande et accompagné d'une baisse des taux d'intérêt. Le problème en la matière est de savoir ce que sont des déficits ou des dettes excessifs : ceux-ci ne peuvent être définis en utilisant un critère mécanique, tel que leur importance relativement au PIB. Un déficit public doit être considéré comme excessif quand il résulte d'une politique budgétaire laxiste en période de demande satisfaisante *ex ante*. Par exemple, quand un pays laisse filer ses dépenses sociales sans pratiquer les hausses de cotisations sociales nécessaires pour en neutraliser l'effet macroéconomique. Par contre, un déficit public n'est pas excessif quand il résulte de la volonté de stabiliser le niveau d'activité lors de période de faible demande et que, par ailleurs, les pouvoirs publics n'ont pas la possibilité de baisser le taux d'intérêt pour relancer la demande privée (soit que celui-ci soit déjà très bas, soit en raison de la contrainte de maintien du taux de change). Aussi, le critère devrait-il être qu'un déficit public est excessif lorsqu'il entraîne un excès de demande c'est-à-dire qu'il oblige à pratiquer de forts taux d'intérêt ou qu'il provoque un niveau d'inflation et un déficit extérieur supérieurs aux niveaux souhaités. Selon ce critère, la Belgique, les Pays-Bas, l'Irlande n'ont pas actuellement des déficits publics excessifs. D'ailleurs, ces pays maintiennent sans difficulté leur parité avec le mark, ce qui montre que les critères de finances publiques ne sont pas pertinents.

De même, une dette publique ne peut être jugée excessive que lorsqu'elle entraîne (par effet de richesse) une consommation trop forte des ménages et donc

un excès de demande. Le fait est que beaucoup des pays de la CE qui ont actuellement un fort niveau de dette publique ont en même temps un fort taux d'épargne des ménages. Ce n'est d'ailleurs qu'en raison de ce fort taux d'épargne qu'ils ont pu accumuler cette dette : un fort déficit public était compatible chez eux avec un niveau satisfaisant de demande et n'entraînait pas de déséquilibre extérieur insoutenable. Si on considère la période 1983-1992, la Belgique a vu sa dette publique brute passer de 112 à 133 % de son PIB (soit une hausse de 20 points) ; durant la même période, elle a accumulé un excédent extérieur courant de 15 points de PIB. Aux Pays-Bas, la dette publique brute a augmenté de 62 à 78 % du PIB (soit une hausse de 16 points de PIB) ; l'excédent extérieur courant cumulé représente sur la période 31 points de PIB. En Italie, la dette est passée de 72 à 112 points de PIB (soit une hausse de 40 points) ; le cumul du déficit courant n'a été, en 10 ans, que de 8 points de PIB.

En fait, ces critères masquent un problème : l'UEM nécessite, pour être efficace, une forte coordination entre les politiques budgétaires nationales d'une part et entre celles-ci et la politique monétaire d'autre part. Par exemple, il faut éviter qu'un pays ne se lance dans des politiques expansionnistes délibérées, faisant supporter à l'ensemble de la CE un déficit extérieur trop fort et des taux d'intérêt trop élevés. Autre exemple, il peut être utile dans certaines situations conjoncturelles de baisser les taux d'intérêt en Europe, quitte pour certains pays à pratiquer simultanément des politiques budgétaires plus restrictives. De telles stratégies doivent être décidées au coup par coup, en tenant compte finement de la situation conjoncturelle en Europe et dans chaque pays. Elles peuvent poser des problèmes délicats de négociations et de confiance réciproque. Dans son état actuel, le Traité, s'il met en place des instances de coordination (notamment au sein du Conseil, selon l'article 103) ne prévoit guère les modalités, les principes et les objectifs de la coordination des politiques économiques entre la BCE responsable de la politique monétaire et les treize détenteurs de pouvoir budgétaire (les douze gouvernements et la CE elle-même), l'indépendance de la première et le refus des déficits publics excessifs étant posés en principe. Se refusant à organiser la politique économique future en Europe, le Traité met en place des barrières immuables et indifférenciées aux dettes et aux déficits publics, sans tenir compte finement des considérations, conjoncturelles ou structurelles, qui peuvent rendre nécessaire que ces barrières soient franchies, temporairement ou durablement.

Le Traité réserve explicitement le droit à l'entrée dans l'UEM aux pays qui vérifient les normes de déficit et de dette, ou qui en sont très proches ou bien qui sont en train de s'en approcher rapidement ou encore ne s'en écartent que pour des raisons conjoncturelles. Cette interprétation enlève toute chance à l'Italie, à la Grèce, à l'Irlande et à la Belgique d'entrer dans l'UEM en 1999. Mais il existe d'autres lectures possibles de ces critères. Une interprétation modérée serait de demander à chaque pays de vérifier le critère de déficit public ; et en ce qui concerne la dette, il suffirait que, si celle-ci est au-dessus de la limite de 60 % du PIB, le déficit primaire corresponde à une baisse de ce ratio dans des conditions normales de niveau d'activité, de croissance et de taux d'intérêt. Enfin, l'interprétation minimaliste considère que les normes ne sont qu'indicatives : si l'entrée dans l'UEM des pays qui vérifient les normes est acquise de droit, des dérogations, au cas par cas, seront accordées aux autres à condition qu'ils ne connaissent pas de déséquilibres macroéconomiques importants : ceux-ci étant évalués en considérant l'inflation, la compétitivité, le déficit courant.

### **Les critères du Traité peuvent-ils être respectés strictement ?**

*Examinons la situation actuelle des douze pays concernés (tableau 1) :*

- La France et le Luxembourg satisfont déjà aux conditions requises ;
- Le Danemark en est très proche. Sa dette publique brute est certes légèrement au dessus de 60 % du PIB, mais elle diminue tendanciellement. Par contre, les Danois ont refusé par référendum de rejoindre l'Union monétaire. Enfin, la stabilité de la couronne danoise est remise en cause par la forte dépréciation des monnaies scandinaves, qui porte un rude coup à sa compétitivité.
- L'Allemagne connaît actuellement une inflation et un déficit public « excessifs », dus au choc de la réunification. Son inflation n'est sans doute que transitoire. La détérioration de ses finances publiques, nécessaire pour soutenir à bout de bras l'économie de l'Allemagne Orientale, est plus durable ; celles-ci ne s'amélioreront qu'avec une forte reprise de l'activité dans les cinq Länder de l'Est. Le déficit public allemand, officiellement de 3,4 % du PIB en 1992 serait en fait de l'ordre de 5,3 % si on y inclut les déficits du Fonds de l'Unité allemande et de la Treuhand (qui gère et privatise les anciennes entreprises publiques allemandes). Aussi, la dette publique allemande pourrait-elle atteindre 60 % du PIB en 1996 ou 1997. L'Allemagne n'a donc guère de marges de manœuvre budgétaire et engage actuellement des politiques budgétaires restrictives à l'Ouest pour compenser ses dépenses à l'Est.
- Le Royaume-Uni enregistre actuellement une nette désinflation payée par une forte récession en 1991 et 1992 et une forte montée du taux de chômage ; son déficit public se creuse fortement en 1992 et 1993 pour atteindre 5 % du PIB ; la dépréciation de la livre de septembre 1992 risque de relancer son inflation. Aussi, son entrée dans l'UEM dépend-elle avant tout de sa volonté politique d'en payer le prix en termes d'austérité budgétaire et salariale. Or la sortie de la livre du SME en septembre dernier montre bien son refus de payer un prix trop élevé à la convergence européenne. Toutefois, le pays n'a pas de problème important de dette publique.
- Trois pays — Belgique, Pays-Bas, Irlande — vérifient les critères d'inflation, de taux d'intérêt et d'appartenance au SME ; ils ont de plus une balance courante excédentaire, mais ne vérifient pas les critères de finances publiques. Pour eux, ces critères sont particulièrement contraignants : pourquoi leur imposer une politique budgétaire restrictive, qui diminuerait leur activité sans avoir d'influence favorable sur leur taux d'intérêt, déterminé avant tout actuellement par le taux allemand ? Ces pays ne disposent alors d'aucun instrument de politique économique, puisque taux d'intérêt, déficit public et taux de change sont bloqués par les contraintes de l'UEM. Ils entrent sans problème dans l'UEM suivant l'interprétation minimaliste des critères. Ils ne peuvent espérer y entrer dans l'interprétation maximaliste alors même que le florin néerlandais et le franc belge restent sans problème dans des marges de fluctuations étroites (de 1 %) avec le mark.
- Les quatre pays restants — Espagne, Grèce, Italie, Portugal — ont une dette ou un déficit publics trop forts, une inflation et des taux d'intérêt trop élevés. Leur inflation risque d'être relancée par les récents mouvements de parité. L'objectif semble impossible à atteindre dans un délai de quelques années pour le Portugal dont l'inflation est forte, pour la Grèce qui dépasse largement les normes pour tous

les critères, mais aussi pour l'Italie dont la dette publique déjà considérable continue d'augmenter plus que son PIB.

Si les critères du Traité devaient être respectés strictement, les sept derniers pays évoqués devraient pratiquer des politiques économiques nettement restrictives d'ici à 1996-1999. Doit-on alors attendre un impact récessif marqué de la convergence ?

### **Les efforts à consentir pour la convergence**

Pour évaluer la contrainte exercée sur la politique économique des différents pays, nous avons calculé l'effort à fournir dans l'hypothèse où les membres de la CE se donneraient l'objectif de satisfaire strictement en 1999 aux critères concernant les finances publiques. Le point délicat est que cet effort dépend de l'évolution des taux d'intérêt et de la croissance nominale des économies. Si on suppose la convergence effectivement atteinte en 1999 par la quasi-totalité des pays membres en matière d'inflation et de finances publiques, et si l'on y associe logiquement l'hypothèse d'une stabilité des changes nominaux en Europe, le quatrième critère — la convergence des taux d'intérêt à long terme — devrait être *ipso facto* satisfait (sauf pour le Portugal et, surtout, la Grèce dont les chances de réussite à l'examen d'entrée dans l'UEM semblent faibles à l'horizon de 1999). Cette convergence des taux d'intérêt signifie une disparition progressive des primes de risque des différentes monnaies vis-à-vis du DM, qui s'amorcerait dès que les autorités se seront clairement engagées à respecter les critères de Maastricht tandis que ces primes se maintiendraient si la convergence n'était pas assurée et donc qu'une modification des parités restait possible. Nous avons donc supposé que, en 1999 relativement à 1991, la réduction des taux d'intérêt courts serait de 0,7 point en France, dont la prime de risque est déjà faible vis-à-vis de l'Allemagne, de 3 points environ en Italie et au Royaume-Uni, et de 2 points en moyenne pour les autres pays de la CE (tableau 4). L'alignement des taux d'intérêt à court terme sur le niveau allemand serait réalisé dès 1993 en France, mais seulement en 1997 pour le Royaume-Uni et en 1999 en Italie. Les taux longs suivent une évolution similaire.

Puis nous avons établi pour chaque pays lequel des deux critères de finances publiques — dette à 60 % du PIB ou déficit à 3 % du PIB — est le plus contraignant, compte tenu de la situation actuelle et des perspectives à moyen terme de croissance économique et de taux d'intérêt réel. Les perspectives de croissance sont issues de la dernière projection de l'économie mondiale réalisée par l'équipe MIMOSA <sup>(2)</sup> dans laquelle la croissance économique atteint en moyenne 2,5 % dans la CE (hors ex-RDA) de 1992 à 1999. Conformément au Traité, durant la période de transition, les politiques monétaires restent conduites par les Banques centrales nationales : la Bundesbank continue de fixer ses taux en fonction de la situation conjoncturelle allemande. Le niveau du taux d'intérêt allemand dans notre projection et l'hypothèse de disparition des primes de risque au sein du SME, fixent les perspectives pour les taux d'intérêt en Europe (tableau 4). Sous ces hypothèses, l'effort budgétaire imposé par la plus serrée des contraintes est alors mesuré par le niveau requis sur la période 1992-1999 pour le solde primaire des administrations,

---

(2) Voir Equipe MIMOSA : « Economie mondiale, la croissance difficile », *Lettre de l'OFCE*, juin 1992.

## 4. Les taux d'intérêt en Europe avec et sans convergence vers l'UEM

		1989	1990	1991	1992	1995	1999
Allemagne	(1)/(1')	6,6	8,0	8,9	9,5/9,5	8,5/8,2	7,0/6,4
	(2)	3,5	5,4	5,3	5,0	4,5	3,5
France	(3)/(3')	2,5	2,0	0,7	0,7/0,3	0,7/0,0	0,7/0,0
Italie	(3)/(3')	6,1	4,5	3,4	3,4/2,8	3,4/2,0	3,4/0,0
Royaume-Uni	(3)/(3')	6,7	6,8	3,0	3,0/2,5	3,0/1,0	3,0/0,0
Autres pays de la CE	(3)/(3')		4,0	2,9	2,9/2,8	2,9/2,2	2,9/0,8

(1) Taux nominal du marché monétaire au jour le jour. En Allemagne, dans le compte de référence (sans convergence vers l'UEM).

(1') idem dans la variante de convergence vers l'UEM.

(2) Taux réel (identique dans le compte de référence et dans la variante de convergence vers l'UEM).

(3) Ecart au taux allemand du taux d'intérêt nominal à court terme dans le compte de référence (sans convergence vers l'UEM).

(3') Idem dans la variante de convergence vers l'UEM.

Sources : Statistiques financières internationales (FMI), calculs MIMOSA CEPII-OFCE.

c'est-à-dire net des intérêts de la dette publique. Le ratio de la dette publique au PIB à la fin de l'année est égal au déficit public de l'année plus le ratio de l'année précédente augmenté des intérêts versés et diminué du taux de croissance nominal de l'économie (Annexe 1). Il est alors possible de calculer le solde primaire constant qui serait requis pour réduire la dette au niveau de 60 % du PIB en 1999 et de le comparer à celui qu'impose le ratio de 3 % pour le déficit public. L'effort à fournir est d'autant plus grand que le taux d'intérêt réel est élevé par rapport au taux de croissance.

Si le critère de dette publique devait être strictement appliqué, l'ajustement nécessaire serait extrêmement fort. Il apparaît en effet que le plafond édicté pour la dette publique est le critère le plus contraignant pour tous les pays concernés, Espagne et Grèce exceptés (tableau 5). L'excédent primaire requis est considérable pour l'Italie, la Belgique et l'Irlande. Si on le compare au solde primaire dégagé en 1991 (après avoir corrigé ce dernier des effets de la médiocre conjoncture de cette année, effets évalués à environ — 0,6 point de PIB par l'OCDE), l'ajustement budgétaire à réaliser est proche de 7,5 points de PIB en Italie, de 7 points en Belgique et en Grèce, et de 2 points en Irlande ; il est plus faible aux Pays-Bas (1 point de PIB). L'Espagne, dont la dette publique est modérée, connaît, elle, un déficit public « excessif » qui nécessite un ajustement de 0,5 point de PIB. Enfin, le Portugal, dont la dette excède légèrement 60 % du PIB mais qui dégage déjà un excédent primaire, pourrait se dispenser de tout ajustement, sauf si la désinflation devait y amener des taux d'intérêt réels nettement supérieurs à ceux du passé. Au total, l'ajustement budgétaire requis représente 1,8 % du PIB de la CE.

Dans une version modérée de l'ajustement, les pays qui ont actuellement une dette publique excessive devraient faire d'ici à 1999 la moitié du chemin nécessaire entre leur niveau actuel et l'objectif de 60 %. L'ajustement requis serait alors de 5 points de PIB pour l'Italie, de 3,5 points pour la Belgique et la Grèce et toujours de 0,5 point pour l'Espagne, soit au total de 1,1 point du PIB total de la Communauté. Remarquons que cet ajustement modéré suffirait pour que l'ensemble des pays remplisse le critère de déficit public.

Dans sa version minimaliste, l'ajustement pourrait se limiter à l'Italie (où il serait de l'ordre de 3 points de PIB pour stabiliser la dette publique) et à la Grèce (pour 4 points de PIB), soit au total 0,55 point du PIB de la CE : l'ajustement serait limité aux pays pour lesquels il était indispensable, même en l'absence de traité.

### ***Les difficultés d'évaluer le coût de la convergence***

Evaluer les coûts liés à la convergence telle qu'elle est organisée par le Traité n'est pas chose aisée, ce pour trois raisons :

- Notre étude ne prend pas en compte les impacts liés aux aspects autres que macroéconomiques du Traité, en particulier l'effet que pourrait avoir le Traité sur la mise en œuvre du Marché unique, notamment dans les domaines financier ou bancaire.

5. Politique budgétaire requise pour entrer dans l'UEM en 1999

	Dette brute en % du PIB  1991	Croissance nominale du PIB  (a) Moyenne 1999/1991	Taux d'intérêt long*  (b) Moyenne 1999/1991	Ecart entre taux d'intérêt et croissance (b) - (a)	Solde primaire**			
					1991	Requis (1)	Requis (2)	Requis (3)
Italie	102,9	6,5	9,6	3,1	-0,5	2,6	7,5	3,7
Espagne	45,8	7,5	10,4	2,9	-1,1	0,6	-0,7	-0,2
Pays-Bas	78,9	5,5	8,1	2,5	2,2	1,7	3,4	1,3
Danemark	60,7	5,5	8,3	2,8	1,3	0,6	0,7	-0,4
Belgique	131,9	5,5	8,2	2,7	3,5	2,7	11,0	4,8
Irlande	113,3	6,0	8,2	2,2	5,3	1,8	8,0	3,6
Grèce	84,1	15,0	16,5	1,5	-3,8	0,4	3,3	3,6
Portugal	64,7	11,0	12,2	1,2	2,0	1,3	0,9	1,4

\* Le taux d'intérêt long sert à évaluer l'évolution du taux d'intérêt apparent sur la dette publique. L'écart entre ces deux taux est faible, de l'ordre de 0,5 point en Italie par exemple.

\*\*Le solde primaire est le solde hors intérêts nets versés.

(1) Solde primaire requis pour stabiliser la dette publique à son niveau de 1991.

(2) Solde primaire requis pour amener le ratio dette publique brute/PIB à 60 % en 1999.

(3) Solde primaire requis pour amener le ratio déficit public/PIB à 3 % en 1999.

Sources : Perspectives économiques de l'OCDE, Economie européenne, calculs MIMOSA CEPII-OFCE.



• Plus fondamentalement, le Traité ne définit pas avec précision ce que sera la politique économique en Europe dans les années à venir. N'écartant pas les possibilités d'aménagement des parités avant l'instauration de la monnaie unique, il ne devrait pas entraîner la disparition immédiate des primes de risque entre les taux d'intérêt des diverses monnaies. Les critères de convergence obligent plusieurs pays à mettre en œuvre des politiques d'assainissement de leurs finances publiques. Mais l'ampleur de ces ajustements pose problème, en particulier en Belgique, en Italie et en Grèce, où les critères stricts de dettes publiques sont en tout état de cause hors d'atteinte. L'expérience récente (en particulier, celle de la Grande-Bretagne) montre bien que des critères de convergence trop rigides perdent toute crédibilité ; les marchés ne peuvent qu'anticiper que des politiques trop rigoureuses, demandant des efforts trop prolongés, ne pourront être poursuivies durablement et seront remises en cause, ne serait-ce qu'en raison des échéances électorales.

• Enfin, effectuer une variante « Impact des critères de Maastricht » suppose d'être capable de définir un scénario d'évolution de l'économie européenne sans Maastricht, ce qui en l'espèce ne va pas de soi. *A priori*, on peut penser à trois scénarios alternatifs plus ou moins crédibles :

a) Un scénario comprenant la marche vers l'UEM sans les critères de finances publiques. Le coût de l'ajustement imposé par le Traité serait alors, par exemple, l'écart entre la politique budgétaire suffisante pour satisfaire les critères et celle nécessaire pour seulement stabiliser à terme la dette publique, soit 7,5 points de PIB en Belgique, 5 points en Italie, 3 points en Grèce et en Irlande, 1,2 point aux Pays-Bas (tableau 4). Le scénario alternatif comporterait les mêmes évolutions en terme de taux d'intérêt et de taux de change. Le coût de Maastricht serait alors celui d'un excès de vertu dans les finances publiques, vertu qui ne serait pas récompensée par des primes de risque plus basses.

b) Un scénario comportant en outre un fonctionnement durablement plus souple du SME : les primes de risque sur les taux d'intérêt seraient plus importantes, mais certains pays qui ont, ou auront, des difficultés à maintenir leur parité actuelle pourraient dévaluer de temps en temps (Italie, Royaume-Uni, Espagne et Portugal). Par contre, le noyau dur maintiendrait des parités fixes : Allemagne, Benelux, France, Irlande, Danemark. Le coût de Maastricht comporterait alors celui du non-ajustement des parités diminué de l'avantage de taux d'intérêt plus bas.

c) Un scénario d'éclatement du SME. La France, l'Italie, le Royaume-Uni adopteraient des taux d'intérêt proches des taux américains ; leurs monnaies chuteraient fortement par rapport au mark. Cette réévaluation du mark limiterait l'inflation en Allemagne, permettant une baisse des taux d'intérêt allemands. L'effet de relance dans les pays du Sud, permis par leur dévaluation, leur permettrait de réduire leur déficit public ; la baisse des taux d'intérêt réels relativement à leur taux de croissance permettrait de réduire leur dette publique. En contrepartie, la convergence des taux d'inflation ne serait plus assurée.

Outre les incertitudes propres à chacun de ces trois scénarios — sont-ils effectivement réalisables ? —, l'évaluation de l'impact de Maastricht est fortement différente selon le scénario retenu pour la comparaison.

### **Une simulation du coût de la convergence**

Pour évaluer l'impact des ajustements imposés par la convergence, nous avons réalisé une simulation à l'aide du modèle MIMOSA. Cette simulation est effectuée, avec tout l'arbitraire que nous venons de signaler, en écart à un compte incorporant un maintien des primes de risques entre les monnaies d'ici 1999, aucun réaligement de parité et des politiques budgétaires déjà relativement restrictives. Cette simulation comporte donc trois hypothèses.

1) En premier lieu, les taux d'intérêt convergent en Europe selon l'hypothèse indiquée plus haut d'élimination des primes de risque (tableau 4). Au contraire, les primes de risque dans le compte de référence (c'est-à-dire sans convergence vers l'UEM) sont maintenues à leurs niveaux de 1991. Les taux d'intérêt allemands, japonais et américains sont eux supposés fixes en termes réels. Les taux de change nominaux sont fixes en Europe tandis que ce sont les taux de change réels mark/dollar et mark/yen qui sont fixes.

2) La politique de réduction des déficits publics commence en 1992. Elle est réalisée par hausse de l'impôt sur le revenu des ménages (ou, ce qui revient pratiquement au même selon Mimosa, par baisse de leurs prestations sociales). Cette hypothèse, simplificatrice, ne tient pas compte des contraintes politiques et économiques propres à chaque pays, mais il ne s'agit ici que d'évaluer l'ordre de grandeur des effets macroéconomiques des politiques d'ajustement. Le risque est qu'une partie de la hausse des prélèvements pourrait porter, en réalité, sur les entreprises ou sur les impôts indirects <sup>(3)</sup> ce qui aggraverait, directement ou indirectement *via* l'indexation des salaires, les problèmes de compétitivité et d'inflation de ces pays ; nous avons donc choisi l'hypothèse la plus favorable. Pour fixer ensuite l'ampleur de l'ajustement, trois considérations doivent être prises en compte : selon les termes du Traité (articles 104C et 109J), les pays seront jugés sur la tendance de leurs finances publiques, et non sur l'obtention rigoureuse du critère. Même en l'absence des contraintes imposées par l'UEM, la situation non soutenable de la dette publique aurait nécessité des politiques d'assainissement, certes moins brutales. Enfin, pour certains pays, une partie de l'ajustement pourrait être réalisée grâce à des mesures de privatisation ou à la hausse des fonds structurels. Aussi a-t-on supposé que les pays mettraient en œuvre un programme visant à réaliser la moitié de l'effort précédemment calculé. La hausse des impôts incorporée dans notre variante représente ainsi 4 points de PIB en Belgique et en Grèce, 3,8 points en Italie, un point en Irlande, un demi-point en Espagne et aux Pays-Bas ; soit, au total 0,9 point du PIB de la CE. Aucun effort budgétaire supplémentaire n'est requis au Danemark et au Portugal. Les efforts nécessaires en Allemagne et au Royaume-Uni sont supposés ne pas être liés au récent Traité.

3) Enfin, pour ralentir l'inflation, qui reste encore forte en Espagne et au Portugal, ces pays pratiqueraient une politique salariale restrictive, aboutissant à réduire de 0,5 et 1 point le taux de croissance annuel des salaires. Cette politique serait expansionniste pour eux, car elle améliorerait fortement leur compétitivité au détriment de leurs partenaires. En Italie, la « purge » budgétaire suffit à assurer la convergence du taux d'inflation.

La mise en œuvre de ce programme aboutit d'une part à une baisse du revenu des ménages, donc de leur consommation, d'autre part à une baisse des taux

---

(3) L'Espagne a déjà annoncé une hausse de 2 points de son taux normal de TVA.

d'intérêt dans les pays de la CE (grâce à la disparition des primes de risque). Au total, le taux de croissance du PIB de la CE est plus bas de 0,3 % environ en 1992, 1993, 1994 et son niveau reste inférieur de 1,4 % à celui du compte central en 1999 (tableau 6). La baisse de la demande intérieure qui résulte de l'augmentation des impôts dans les pays concernés se propage *via* le commerce extérieur dans les autres pays de l'OCDE, qui sont d'autant plus pénalisés que les politiques restrictives conduisent à une nette amélioration de la compétitivité-prix de l'Italie et de la zone « Autres pays de la CE ». Toujours en 1999, les PIB de l'Allemagne et de la France sont diminués d'un peu plus de 1 %. Le Royaume-Uni est moins touché du fait de la structure de son commerce extérieur. En Italie, le PIB est inférieur de 5,9 % à son niveau de référence en 1999, en dépit de la baisse substantielle (3 points) du taux d'épargne des ménages, due à la désinflation, à la diminution de leur revenu et au ralentissement économique. Malgré la baisse de productivité, qui résulte du cycle de productivité, et le retrait d'une partie de la population active, le chômage s'accroît dans l'ensemble des pays : de 2,5 points en Italie, d'un demi-point environ en Allemagne et en France. La hausse du chômage entraîne une baisse du salaire (en pouvoir d'achat, 1,2 % en Allemagne, 0,3 en France et en Grande-Bretagne, mais 9 % en Italie) et donc une réduction de l'inflation. La baisse des prix est particulièrement forte dans les pays qui pratiquent les politiques budgétaires restrictives : en 1999, le niveau des prix à la consommation est plus bas de 10,6 % en Italie, de 6,6 dans la zone « autres pays de la CE », (soit, en taux d'inflation moyen, des baisses de 1,2 et de 0,8 point), alors que cette baisse s'échelonne de 1,7 % en France à 2,6 en Allemagne (soit de 0,2 à 0,3 point d'inflation). Compte tenu de cette évolution et de la disparition des primes de risque, le taux d'intérêt nominal est, en 1999, plus bas en Allemagne de 0,7 % ; en France de 1,4 % ; en Italie de 4,1 %. Les monnaies européennes s'apprécient de 1 % vis-à-vis du dollar en raison d'une inflation plus faible.

Du fait des pertes de compétitivité et de l'écart de croissance vis-à-vis des pays qui s'ajustent, le solde courant se détériore de 0,3 point en Allemagne, de 0,9 en France, mais s'améliore de 3,9 points en Italie. Les soldes publics ne s'améliorent que dans les pays qui pratiquent des politiques restrictives : de 6 points de PIB en Italie, et de 1,7 point dans les « Autres pays de la CE ». Malgré les pertes de recettes fiscales dues à une moindre croissance, le solde public s'améliore plus que la hausse des impôts *ex ante* en 1999 du fait de la baisse des taux d'intérêt nominaux, et donc de la réduction de la charge de la dette. Les autres pays pâtissent de la baisse de l'activité qui entraîne une baisse des recettes fiscales. Le déficit public se dégrade de 0,9 point de PIB en Allemagne, de 0,5 point en France, de 0,2 point au Royaume-Uni. Si le ratio de la dette publique au PIB est effectivement réduit dans les pays qui pratiquent une politique restrictive — de 11 points en Italie et de 3,6 points dans le reste de la CE —, le gain n'est que modeste et n'est obtenu qu'au détriment de leurs partenaires où le ratio dette publique/PIB augmente de 4 points en Allemagne, de 2,5 en France et de 2 au Royaume-Uni. La faiblesse de l'amélioration s'explique aisément. Prenons le cas italien : l'amélioration n'est que de 11 points au lieu des 50 nécessaires. D'une part, la hausse des impôts retenue dans notre variante n'est que de 3,8 points de PIB au lieu des 7,6 nécessaires ; d'autre part, le taux d'intérêt nominal, qui était supérieur de 4,9 points au taux de croissance sans les mesures de convergence, est supérieur *ex post* de 5,2 points au taux de croissance : le taux d'intérêt nominal baisse en moyenne de 2,1 points (1,8 points dus à la réduction de la prime de risque avec l'Allemagne plus 0,3 point résultant de la baisse du taux allemand), mais le taux de croissance du PIB baisse de 2,4 points (0,7 point pour le taux de croissance et 1,7 points pour le taux d'inflation).

6. Conséquences macroéconomiques en 1999 de la variante de convergence vers l'UEM

	Choc budgétaire <i>ex ante</i> (3)	PIB (1)	Taux de chômage (2)	Prix à la consommation (1)	Solde courant (3)	Solde des administra- tions (3)	Dette Publique (3)
Etats-Unis	0	-1,1	0,5	-1,5	0,1	-0,4	1,9
Japon	0	-0,9	0,1	-0,8	-0,3	-0,3	1,0
Allemagne de l'Ouest	0	-1,2	0,7	-2,6	-0,3	-0,9	4,1
France	0	-1,2	0,5	-1,7	-0,8	-0,5	3,1
Italie	-3,8	-5,9	2,5	-10,6	3,9	6,1	-11,0
Royaume-Uni	0	-0,3	0,4	-2,7	0,3	-0,2	2,1
Reste de la CE	-1,1	-0,4	—	-6,6	0,0	1,7	-3,6
<b>CE</b>	<b>- 0,9</b>	<b>- 1,5</b>	<b>—</b>	<b>- 4,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>- 0,8</b>

(1) Ecart relatif en pourcentage. (2) Ecart en points. (3) Ecart en points de PIB.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

L'ajustement des seuls pays contraints, en vue d'atteindre l'objectif de dette publique, conduit donc à une situation sous-optimale : la dette de ces pays n'est réduite que de façon dérisoire. Le plafond de 60 % pour le ratio de la dette publique au PIB reste inaccessible pour les Etats les plus endettés<sup>(4)</sup> En effet, lorsque la dette est de l'ordre de grandeur du PIB, un accroissement *ex ante* de l'excédent primaire ne modifie que très lentement le ratio dette/PIB puisqu'il se traduit par une chute des recettes fiscales et une chute du PIB (Annexe 2). Or c'est justement la situation en Italie, en Belgique, en Irlande, en Grèce. Pour le reste des pays de l'OCDE, et plus particulièrement les autres pays européens, la politique de convergence a des effets nettement récessifs.

### **La convergence peut-elle être plus facile ?**

Certaines limites de notre étude tiennent aux caractéristiques du modèle utilisé. Selon MIMOSA, l'impact expansionniste d'une baisse généralisée des taux d'intérêt est très faible — un abaissement mondial et permanent d'un point du niveau des taux d'intérêt n'accélère la croissance que de 0,1 point pour l'ensemble de l'OCDE. Ce résultat, qui s'appuie sur des estimations économétriques robustes, pourrait ne pas refléter l'impact actuel des variations de taux d'intérêt, compte tenu de la contrainte financière qui s'impose aux ménages ou aux entreprises dans certains pays, mais, par ailleurs, les contraintes de débouchés sont également fortes. En tout état de cause, l'effet de la variante sur l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance est très faible (nul en Allemagne, + 0,3 point en Italie, - 0,7 point en France) en raison de la baisse de l'inflation et de la croissance.

Les critères de finances publiques retenus posent problème et peuvent être en partie contournés. La norme de déficit public peut être satisfaite plus facilement si l'Etat s'engage dans des opérations de « débudgétisation » : il suffit de créer des sociétés autonomes (comme les sociétés d'autoroutes, les sociétés d'HLM, ou, en innovant, des sociétés qui construiraient des écoles, des universités, des prisons et les loueraient aux administrations concernées) pour diminuer fictivement le déficit public. De même, le Traité a retenu le concept de dette publique brute (et non celui de dette publique nette). Dans chaque pays, cette grandeur dépend fortement de certains facteurs institutionnels : l'existence de ces « sociétés autonomes » déjà évoquée, l'étendue du secteur public, le système de retraite. C'est ainsi que la France avait en 1991 une dette publique brute de 47 % du PIB une dette nette de 26 %, qui tombe à 15 % si on tient compte des avoirs de l'Etat dans les sociétés nationalisées. Dans un pays qui applique un système de retraite par répartition, la valeur des droits à pensions accumulées par les retraités et salariés en activité ne figurent pas dans la dette publique brute ; dans un pays où des caisses de retraites par capitalisation accumulent des titres de dettes publiques, cette valeur alourdit fortement la dette publique brute (c'est le cas aux Pays-Bas et surtout au Japon, tableau 7).

Aussi, des opérations de privatisation, en particulier, permettraient de réduire la dette brute et diminueraient d'autant les ajustements budgétaires nécessaires pour

---

(4) Une étude similaire réalisée avec le modèle INTERLINK arrive aux mêmes conclusions. Voir : Englander A.S. et Th. Egedo (1992) : « Adjustment under fixed exchange rates : application to the EMU », *OECD Working Papers*, n° 117.

### 7. Deux mesures de la dette publique

En 1991, en % du PIB

	Dettes publiques brutes	Dettes publiques nettes
Etats-Unis	36,3	58,4
Japon	7,5	63,0
Allemagne	20,8	42,0
France	25,6	47,4
Italie	99,6	102,9
Belgique	121,8	131,9
Danemark	27,6	60,7
Pays-Bas	58,4	78,9
Espagne	33,1	45,8

Source : OCDE.

satisfaire les critères de bonne gestion. Certes, la dette nette n'est pas affectée par les privatisations et le déficit public n'est réduit que comptablement, car les intérêts de la dette publique grèvent le budget de l'Etat alors que les profits réalisés (et non distribués) des entreprises publiques n'y figurent pas. Les privatisations n'ont pas *a priori* d'impact macroéconomique. Elles permettent d'améliorer en apparence les finances publiques sans coût en croissance. Mais peuvent-elles atteindre un niveau significatif ? Les ménages sont-ils prêts à acheter ? Ils ne le feront que si la rentabilité anticipée des entreprises à vendre est très supérieure au taux d'intérêt qui leur est servi sur les obligations : le risque est alors que l'Etat soit obligé de vendre à un prix très bas pour trouver acquéreur. De fait, les estimations disponibles sur la valeur du capital privatisable dans les différents pays donnent à penser que la contribution des privatisations au désendettement public sera très modeste sauf au Portugal (Annexe 3). Enfin, la croissance des fonds structurels (Annexe 4) pourrait faciliter l'ajustement en Grèce, en Irlande, au Portugal (pays où elle pourrait atteindre 1,3 point de PIB), à un degré moindre en Espagne, du moins si les pays les plus riches acceptent de payer.

Notre variante a analysé les politiques budgétaires qui pourraient être mises en œuvre pour satisfaire les conditions de convergence. En fait, au cours de l'année 1992, certains pays ont déjà commencé à adopter de tels programmes. Le Plan Amato en Italie correspond à une réduction des dépenses publiques et une hausse des impôts de l'ordre de 6 points de PIB, soit un peu plus que dans notre variante. En Belgique, le budget prévoit pour 1993, un ensemble de relèvements d'impôts et de baisse des dépenses publiques de l'ordre de 2,5 points de PIB. La Grèce envisage de lutter contre la fraude fiscale, de réduire les effectifs du secteur public, de limiter les droits à retraites. Les Pays-Bas cherchent à réduire la progression des prestations sociales. Le Portugal envisage de diminuer de 1 point le déficit budgétaire relativement au PIB en 1993, en particulier en réduisant les effectifs et le pouvoir d'achat de la fonction publique. L'Espagne a majoré de 2 points son taux normal de TVA, ainsi que les taux de l'impôt sur le revenu ; gelé les effectifs dans la fonction publique ; cherché à limiter les dépenses de santé. La totalité de ces mesures ne peut être attribuée au Traité de Maastricht : dans certains pays (Italie, Grèce), la

situation des finances publiques n'était pas soutenable à moyen terme ; dans d'autres (Grèce, Italie, Pays-Bas), il s'agit de mettre fin à des situations de fraude fiscale ou sociale ou à des prestations sociales manifestement trop favorables dans certains cas. De plus, ces mesures interviennent en situation de fort ralentissement de l'activité économique : l'activité de la CE devrait être inférieure en 1993 de 4 % à son niveau tendanciel, ce qui représente une perte de recettes fiscales de l'ordre de 1,6 % du PIB. Aussi, ces programmes de réductions d'austérité budgétaire correspondent-ils parfois à la volonté d'éviter le creusement du déficit public, quitte à accentuer la baisse de l'activité. Comme souvent en la matière, trois logiques se heurtent : la logique macroéconomique voudrait que l'on accepte le gonflement du déficit budgétaire en période de baisse de la demande : c'est d'ailleurs ce qu'a fait la France (dont le déficit public devrait passer de 1,4 points du PIB en 1990 à 3,3 points en 1993) et l'ensemble de la CE (dont le déficit public global est passé de 4 points de PIB en 1990 à 5,5 points en 1992, et devrait rester à ce niveau en 1993). La logique budgétaire voudrait que l'on stabilise le déficit public, donc que l'on pratique une politique restrictive pro-cyclique en période de ralentissement économique. Enfin, la logique microéconomique voudrait que l'on rationalise les dépenses publiques, mais il serait plus avisé de mettre en œuvre cette logique en période de surchauffe économique qu'en période de basse demande puisque dans le premier cas la baisse des dépenses publiques permet d'éviter une hausse des taux d'intérêt, donc une baisse de l'investissement tandis que dans le second elle ne fait que diminuer la demande, donc accentuer la récession.

Durant la période de transition, la politique économique des différents pays sera plus ou moins dictée par la nécessité de satisfaire aux conditions de bonne conduite qui permettront d'accéder à l'UEM. Or ces politiques économiques de convergence interviendront dans une période où les perspectives de croissance sont déjà médiocres. De toute évidence, la reprise attendue n'est pas au rendez-vous. Le taux de croissance moyen de la CE ne devrait guère dépasser 1,5 % en 1993. Aussi, le taux de chômage devrait atteindre 10,5 % tandis que le taux d'inflation devrait passer en dessous de 4 %. Le drame est que, malgré cette faible croissance et cette basse inflation, les taux d'intérêt réels sont à de très hauts niveaux en Europe (de l'ordre de 5 points en Allemagne, de 7 points en France) alors que, connaissant une dépression similaire de l'activité, les Etats-Unis n'hésitent pas à diminuer les leurs au voisinage de 0. Le Traité ne prévoit pas, dans la phase transitoire, une modification de l'organisation des politiques monétaires ; celles-ci continueront d'être conduites sur des bases nationales, donc sous la domination allemande. Du coup, la Bundesbank ne pouvant obtenir la désinflation par une appréciation du mark par rapport à l'ensemble des monnaies du SME, la recherche jusqu'à présent, par un fort niveau des taux d'intérêt. Celui-ci a fait apprécier les monnaies du SME par rapport au dollar et au yen, a déstabilisé les marchés financiers, a contribué à la dislocation du SME entre les pays qui veulent à tout prix suivre le mark et ceux qui se sont résignés à la dévaluation et a nui fortement à la croissance en Europe. Les contraintes de Maastricht renforcent le souci des gouvernements d'éviter le creusement de la dette ou du déficit publics, même en période de baisse de l'activité. Par contre les gouvernements ont mis sur pied à Edimbourg une « Initiative européenne de croissance » de soutien aux investissements publics et privés, qui est certes timide mais va dans la bonne direction. Au total, cependant, on voit mal la logique globale de cette stratégie économique : l'organisation des politiques monétaires et budgétaires en Europe pose problème actuellement, tant du fait des divergences d'intérêts et d'objectifs que de l'opposition des doctrines sur les politiques à mener : faut-il favoriser la relance par les dépenses publiques comme

le Conseil européen semble le suggérer avec l'initiative d'Edimbourg ? Faut-il chercher à faire baisser les taux d'intérêt de long terme en diminuant les dépenses publiques, comme semble l'indiquer à ce même sommet la réaffirmation des objectifs de « finances publiques saines » ?

## **L'organisation de la politique économique dans l'UEM**

Ceci laisse mal augurer de l'organisation future de la politique économique dans l'Union européenne. Trois points posent problème :

- Le Traité prévoit une BCE indépendante, chargée avant tout de lutter contre l'inflation (article 105, alinéa 1). La stabilité des prix sera certes mieux assurée, mais on peut craindre que cela ne soit au détriment d'autres objectifs. Après tout, pourquoi ne pas constituer aussi, sur le même modèle, une administration autonome, pourvue du pouvoir de dépenses, chargée de veiller au maintien du plein emploi ? Certains pensent que la France, qui a actuellement perdu tout pouvoir monétaire, étant contrainte de suivre les taux d'intérêt pratiqués par la Bundesbank, retrouverait voix au chapitre avec l'UEM puisque ses représentants au Conseil de la BCE pourraient faire entendre ses intérêts. Mais le Traité précise bien que les gouvernements n'auront pas le droit de chercher à influencer les membres du Conseil (article 107) ; ceux-ci devront être des « personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnus » (article 109 A), donc ni des hommes politiques, ni des spécialistes de politique économique, encore moins des syndicalistes. De sorte que la France ne retrouvera pas une influence sur la politique monétaire mais l'abandonnera définitivement à des partisans de politiques rigoureuses. Les membres du Conseil de la BCE auront comme premier objectif de montrer que l'écu est aussi fort et crédible que le mark naguère. Le risque n'est pas négligeable que d'une part, ils voient des pressions inflationnistes là où il n'y en a pas et, par exemple, visent des objectifs intermédiaires de masse monétaire sans grande signification économique ; et que d'autre part, ils surestiment les inconvénients de l'inflation relativement à ceux du chômage. L'exemple de la politique monétaire allemande récente illustre ces risques : était-il avisé de maintenir durablement des taux d'intérêt réels élevés (de l'ordre de 6 points) alors que la hausse du taux d'inflation en Allemagne est relativement modérée compte tenu du choc et qu'elle s'explique, en partie, par la hausse des impôts indirects ? Fallait-il continuer à suivre les évolutions d'un agrégat monétaire comme M3 alors que celles-ci n'ont rien à voir avec les tensions inflationnistes <sup>(5)</sup> ? L'accord prévoit que les responsables de la SEBC seront jugés avant tout sur leur capacité à maintenir la stabilité des prix, et non sur les autres objectifs de la politique économique, ils risquent donc fort de pratiquer des politiques trop restrictives, qui maintiendront un Ecu surévalué et des taux d'intérêt trop forts. Ces derniers pèseront sur les finances publiques. Les entreprises européennes seront handicapées pour se financer et être compétitives. La croissance risque d'en être fortement ralentie.

---

(5) On sait que M3 augmente fortement, d'une part en raison de l'extension de l'usage du mark en Europe de l'Est; d'autre part parce que cet agrégat contient des actifs rémunérés au taux court allemand dont la détention augmente quand la politique monétaire allemande devient plus rigoureuse et quand les opérateurs anticipent la dévaluation des autres monnaies.



Un retour à une croissance plus vigoureuse en Europe provoquera obligatoirement certaines tensions inflationnistes ; par exemple, dans le secteur des biens d'équipements, pour certaines professions. Pour accéder à un rythme supérieur de croissance, il faut laisser ces tensions se développer quelque peu afin d'inciter les entreprises à investir dans les secteurs à capacités de production insuffisantes, les travailleurs ou les étudiants à acquérir les qualifications nécessaires. Sinon, lorsque le développement des tensions est brisé dans l'œuf par des taux d'intérêt exorbitants, l'économie reste bloquée à de bas niveaux de croissance, justifiés *ex post* par une offre insuffisante. Peut-on laisser cet arbitrage à de purs spécialistes des questions monétaires et bancaires ?

La BCE n'aura pas, en tout état de cause, l'efficacité de la Bundesbank. En Allemagne, le gouvernement doit tenir compte de la réaction de la Banque centrale, ce qui l'oblige à infléchir sa politique économique mais permet des dialogues tels que « je réduis mon déficit public et vous baissez vos taux d'intérêt ». De même, la Bundesbank cherche à influencer les négociations salariales. Dans le système envisagé à Maastricht, chaque gouvernement national ne pourra espérer que sa politique propre influence la fixation des taux d'intérêt de la BCE. Il ne pourra y avoir de dialogue entre, d'une part une politique monétaire unifiée, et d'autre part, des politiques budgétaires et des négociations salariales nationales et différenciées. Le risque de conflit d'objectifs et le problème de l'internalisation des contraintes communautaires par chaque gouvernement se posent donc avec force. Dans certaines circonstances (demande excessive par rapport aux capacités de production), pratiquer une politique budgétaire restrictive (pour limiter la demande émanant des ménages) et une politique monétaire expansionniste (pour favoriser l'investissement des entreprises) est la meilleure stratégie, mais elle demande une coordination des politiques monétaires et budgétaires et une confiance réciproque. En cas de non-coordination, la BCE augmentera ses taux d'intérêt, ce qui nuira spécifiquement à l'investissement : ce n'est pas la stratégie optimale. Enfin, l'indépendance de la BCE rend encore plus difficile la coordination des politiques économiques entre l'Europe et les Etats-Unis, puisque l'Europe ne pourra pas parler d'une seule voix.

On peut souhaiter actuellement une baisse des taux d'intérêt en Europe accompagnée d'une certaine réduction des déficits publics, qui permettrait le maintien ou même l'acroissement du niveau de la demande, tout en augmentant son contenu en investissement. Mais cela demande une stratégie coordonnée entre politique monétaire et politique budgétaire : réduction préalable des taux d'intérêt, puis réduction du déficit public dans les seuls pays où apparaîtraient des tensions inflationnistes importantes. Qui en Europe aura la responsabilité d'organiser cette stratégie ?

Il est prévu que la BCE présente chaque année un rapport sur son activité au Conseil, à la Commission et au Parlement Européen, qui peut en discuter (article 109 B). Il y a là un progrès par rapport à la situation française où la politique monétaire n'est pas discutée, en tant que telle, au Parlement. Cette présentation et cette discussion peuvent être purement formelles : un organisme comme une Banque centrale génère automatiquement ses pratiques propres et sa doctrine spécifique et peut devenir relativement imperméable aux critiques, ceci au nom de son indépendance et de sa crédibilité. Mais il est souhaitable et possible que ce soit l'occasion d'une réflexion globale sur la stratégie macroéconomique en Europe, ce d'autant plus que l'existence de la Monnaie unique renforcera les interdépendances

en Europe et les rendra plus symétriques puisque la BCE fixera sa politique de taux d'intérêt en fonction de la moyenne des évolutions européennes.

- La Monnaie unique empêchera tout changement de parité lors d'un déséquilibre frappant spécifiquement un pays. Une perte durable de compétitivité ne peut être compensée par des transferts entre Etats sauf à transformer certains pays en assistés perpétuels. Aussi, un pays qui connaîtra des pertes de compétitivité devrait s'astreindre, *volens nolens*, à une longue période d'austérité pour faire baisser son inflation et ses salaires réels d'autant plus que les taux d'inflation moyens de ses partenaires seront bas. Il ne pourra échapper à cette nécessité que s'il réussit à mettre en œuvre une politique salariale appropriée où la fixation des salaires tient compte des exigences macroéconomiques. Sinon, il serait souhaitable qu'il utilise habilement la politique budgétaire : la réduction des impôts indirects frappant les entreprises <sup>(6)</sup> compensée par une hausse des impôts directs frappant les ménages permettrait de regagner plus rapidement et moins douloureusement la compétitivité perdue. Mais ces stratégies (politique d'austérité, freinage des salaires, ripage fiscal) ne doivent être mises en œuvre que si le pays a des pertes spécifiques de compétitivité, et non si ces pertes sont généralisées à l'ensemble de la Communauté, ce qui pourrait entraîner à la baisse l'ensemble de l'activité en Europe. Une coordination de ce type de politique est donc à la fois souhaitable et difficile à organiser.

Ce n'est pas une flexibilité accrue des salaires et des prix qui peut remplacer une bonne gestion macroéconomique. Dans certains cas, cette flexibilité peut être nocive : si l'ensemble des pays de la CE est plongé dans la dépression du fait d'un niveau de demande insuffisant, une baisse généralisée des salaires contribuerait à faire chuter la consommation et à accentuer la crise.

- Enfin, reste le point délicat du réglage du niveau de la demande dans les pays de la CE. Les pays n'auront plus à leur disposition les armes du taux d'intérêt et du taux de change, mais n'auront plus à se soucier directement de leur solde extérieur, ni à craindre qu'une politique trop expansionniste ne les oblige à monter leur taux d'intérêt, du fait d'anticipations défavorables des marchés financiers. Il y a donc là un degré de liberté utile mais aussi un risque potentiel que chaque pays pratique une politique trop expansionniste (qui ne prendra pas nécessairement la forme d'un déficit public, mais éventuellement de mesures encourageant l'investissement et la consommation). En réaction, le Traité impose des limites contraignantes aux dettes et déficits publics, limites qui peuvent être totalement inadéquates face à certains chocs : en cas de chute de la demande privée, vouloir éviter le creusement du déficit budgétaire relativement au PIB accentue la récession ; vouloir éviter la dégradation du ratio dette publique/PIB oblige à une politique fortement restrictive et est même impossible quand ce ratio dépasse 25 % (Annexe 2). Certes, on peut penser que le Traité de Maastricht ne vise pas à interdire le gonflement temporaire des déficits publics en période de récession puisqu'il est indiqué, dans l'article 104 C, qu'est admis un dépassement « temporaire et exceptionnel » et que la Commission doit tenir compte de « la position économique et budgétaire à moyen terme de l'Etat membre ». Mais la notion d'« exceptionnel » est sujette à interprétations diverses, de sorte que le Traité permet plusieurs lectures.

---

(6) Ceci pose certes des problèmes institutionnels. Dans la plupart des pays, seules les cotisations sociales employeurs sont un impôt assez important et général pour jouer un rôle conjoncturel ; mais ce rôle entrerait en contradiction avec le mode de gestion plus ou moins paritaire et l'autonomie des régimes de Sécurité sociale.

On voit mal comment seront évitées des situations conflictuelles. Imaginons que le pays X pratique une politique de relance, par exemple en favorisant fiscalement l'investissement. Le BCE, en réaction, augmente le taux d'intérêt en Europe. Les pays partenaires souffrent alors d'un taux d'intérêt plus élevé, d'un Ecu surévalué et d'une baisse de leur activité. Ils se retournent contre le pays X, qui lui-même met en cause la BCE, coupable à ses yeux de ne pas comprendre la nécessité de sa politique de relance. Comment seront arbitrées de telles situations ?

En la matière, la règle devrait être que, à niveau de taux d'intérêt imposé par la BCE, un pays puisse pratiquer la politique budgétaire de son choix tant que son déficit extérieur ne contribue pas de manière excessive au déficit extérieur de la communauté ; dans ce cas, reste à déterminer si c'est lui qui pratique une politique trop expansionniste ou ses partenaires des politiques trop restrictives <sup>(7)</sup>. Un processus de négociation et de coordination est là aussi nécessaire. L'UEM peut aboutir à la pire des situations (les gouvernements mènent des politiques budgétaires non coordonnées, la BCE réagit en pratiquant des taux d'intérêt élevés, cela donne lieu à des conflits permanents) comme à la meilleure (condamnés à s'entendre, les pays pratiquent des politiques budgétaires et salariales coordonnées avec la politique monétaire).

### ***Les alternatives à l'Union monétaire ?***

L'Union monétaire est le pire des régimes de change, à l'exception de tous les autres. En effet, l'économie mondiale a connu deux systèmes :

- les changes fixes ou même les changes fixes et ajustables, comme le SME, supposent l'existence d'un pays dominant qui fixe le niveau des taux d'intérêt, les autres pays étant contraints de s'aligner. Sinon, soit rien n'assure la fixité des taux de change, soit le pays qui souhaite pratiquer le taux d'intérêt le plus élevé oblige les autres à s'aligner sur lui. Dans ce régime, le pays dominant décide des taux d'intérêt selon sa propre situation économique. Cela est satisfaisant tant que les pays sont dans des situations similaires ; la politique monétaire imposée par le pays dominant correspond à celle souhaitée par les pays dominés et que peut-être ils n'auraient pas eu la force de mettre en œuvre sans cette contrainte. Mais cela devient coûteux pour les pays dominés dès que la situation ou les objectifs des pays divergent. Or c'est le cas en Europe depuis le choc de la réunification allemande.

- Les changes flexibles permettent à chaque pays de faire ce qu'il veut. C'est le meilleur régime quand la situation des pays diverge fortement. Actuellement par exemple, les Etats-Unis bénéficient du bas niveau du dollar pour soutenir leur activité ; les Allemands bénéficient d'un dollar faible pour lutter contre leur inflation et l'impact anti-inflationniste de leur politique monétaire serait plus fort si le mark s'était apprécié relativement à toutes les autres monnaies européennes. Les changements de parité permettent de corriger d'un coup des différentiels importants de compétitivité. Mais, en contrepartie, un régime de changes flottants peut créer des différentiels de compétitivité forts et injustifiés. L'expérience semble montrer que, du fait de l'importance des mouvements spéculatifs de capitaux, ce régime

---

(7) Ceci implique en particulier qu'un pays comme la Belgique, qui a un déficit public important, mais qui a, en raison d'un fort taux d'épargne des ménages, un excédent extérieur ne pourrait se voir demander de pratiquer une politique budgétaire plus restrictive.

entraîne plus de volatilité nuisible que de mouvements de change réellement utiles. En tout état de cause, la régulation par la flexibilité des changes nécessite une forte rigidité des salaires nominaux, faute de quoi la dévaluation se transforme en pur choc inflationniste sans effet favorable sur la compétitivité. Pour la France, l'alternative à Maastricht est donc une dévaluation à salaires nominaux bloqués de manière à se rapprocher du plein-emploi. Cela est-il politiquement réalisable ? Aussi, une monnaie unique semble-t-elle nécessaire, mais dans quelles conditions ?

### ***Pour une politique économique coordonnée***

La variante présentée dans cet article ne prétend évidemment pas retracer l'ensemble des conséquences de l'ensemble du traité de Maastricht : celui-ci, en assurant la fixité des changes, en permettant la poursuite et l'approfondissement de l'intégration économique, en prévoyant des fonds d'aide pour les régions les moins prospères de la CE, peut contribuer à terme à impulser la croissance en Europe de façon sensible. Notre simulation met cependant en lumière le risque d'un impact récessif à court-moyen terme des politiques de convergence en Europe vers les critères du Traité. Sans doute serait-il plus avisé de lever certaines ambiguïtés sur l'interprétation du Traité et de renoncer à vouloir atteindre, d'ici 1997 ou 1999, une norme uniforme concernant la dette publique. Ceci est du reste compatible avec le Traité si le Conseil des ministres, en donnant son aval aux programmes de convergence des pays endettés, fixe à chacun, compte tenu de sa situation initiale et de ses déséquilibres macroéconomiques propres, un objectif différencié, moins ambitieux que la norme des 60 %, pour l'entrée dans la phase finale de l'UEM. De plus, la réussite de ce programme de convergence devrait être jugée compte tenu des évolutions conjoncturelles : si la croissance en Europe est forte et si les taux d'intérêt allemands sont relativement bas, les critères de finances publiques devront être appréciés avec plus de sévérité que si la croissance est faible et les taux d'intérêt élevés. Parallèlement, il serait souhaitable d'insérer les programmes d'assainissement des finances publiques requis dans certains pays dans une réflexion globale à l'échelle de la CE, sur les politiques macroéconomiques nécessaires et la coordination des efforts d'ajustement afin d'éviter la mise en œuvre simultanée de politiques restrictives dans plusieurs pays, ceci en utilisant le processus de coordination des politiques économiques prévu dans l'article 103 du Traité. L'« Initiative européenne de croissance » décidée à Edimbourg en décembre 1992 est un premier pas dans cette direction, mais elle reste insuffisante, timide, tardive, guère au niveau requis par la situation conjoncturelle en Europe.

D'une façon générale, l'accord ne prévoit pas une organisation satisfaisante de la politique économique en Europe, même si des accords ultérieurs peuvent l'établir. Les principes de la coordination des politiques économiques entre la BCE responsable de la politique monétaire et les treize détenteurs de pouvoirs budgétaires ne sont pas explicités. De nouveaux accords, instituant la coordination de l'ensemble des instruments de politiques économiques, sont donc nécessaires. Le flou actuel reflète certes les hésitations des praticiens et des théoriciens de la politique économique, partagés entre la problématique keynésienne (il faut soutenir l'activité, si nécessaire, par le déficit budgétaire et la baisse des taux d'intérêt) et la problématique classique (il faut contrôler les dépenses et les déficits publics et utiliser la politique monétaire pour lutter contre l'inflation). Mais on ne pourra faire l'économie d'un débat de fond sur l'organisation et les objectifs de la politique économique en Europe.

## ANNEXE

### 1. Excédent primaire requis pour atteindre la norme d'endettement

Soit  $b$ , le ratio entre la dette publique nette et le PIB. Le niveau de ce ratio en fin d'année dépend du niveau à la fin de l'année précédente ( $b_{-1}$ ), du taux d'intérêt apparent sur la dette publique ( $r$ ), du taux de croissance nominal du PIB ( $g$ ) et du solde primaire, c'est-à-dire du solde hors charges d'intérêts, en % du PIB ( $d$ ) selon la relation :

$$(1) \quad b = (1 + r - g) b_{-1} - d$$

En posant  $r_g = r - g$ , on obtient à la date  $n$  :

$$(2) \quad b_n = b_0 (1 + r_g)^n - \sum_0^{n-1} d_{n-i} (1 + r_g)^i$$

Le solde primaire constant requis pour atteindre la norme d'endettement à la date  $n$  est donc :

$$(3) \quad d = \frac{r_g [b_n - b_0 (1 + r_g)^n]}{[1 - (1 + r_g)^n]}$$

Si l'actif actualisé est constant, et en particulier si il n'y a pas de privatisation, cette relation est également valable pour la dette brute. En effet, si  $f$  est la dette brute,  $a$  l'actif ; la dette nette s'écrit  $b = f - a$ , la relation (1) devient :

$$(4) \quad f - a = (f_{-1} - a_{-1}) (1 + r_g) - d$$

soit encore :

$$(5) \quad f = (1 + r_g) f_{-1} - d + a - (1 + r_g) a_{-1}$$

On retrouve donc la relation (1) pour la dette publique brute si :  $a = (1 + r_g) a_{-1}$ .

Par ailleurs, la condition de stabilité de la dette publique s'écrit :  $d = r_g b$ .

## 2. Du danger de l'objectif du maintien du ratio dette publique/PIB

Plaçons-nous dans un modèle keynésien élémentaire. Soit  $c$ , la propension à consommer ;  $t$  le taux d'imposition ;  $G$ , les dépenses publiques et  $I$ , l'investissement, exogène.

A la suite d'un choc,  $\Delta I = -a$ , la production baisse, si l'Etat ne réagit pas, de :

$$\Delta Y = - \frac{a}{1 - c(1 - t)}. \text{ Le solde budgétaire se dégrade de } \Delta S = t \Delta Y.$$

Soit, si  $t = 0,4$  et  $c = 0,6$   $\Delta Y = -1,56 a$  et  $\Delta S = -0,62 a$ .

*Imaginons que l'Etat veuille éviter que le déficit budgétaire ne se creuse.*

- S'il augmente pour cela les impôts :  $\Delta Y = - \frac{a}{1 - c} = -2,5 a$
- S'il réduit les dépenses publiques :  $\Delta Y = - \frac{a}{(1 - c)(1 - t)} = -4,2 a$

Dans les deux cas, le déficit budgétaire ne se creuse plus. Mais, en contrepartie, le rôle stabilisateur de la fiscalité disparaît, le choc sur le niveau de production est plus fort, la politique budgétaire aggrave la récession.

*Imaginons que l'Etat veuille maintenir à  $q$  le ratio dette publique/PIB*

- S'il augmente les impôts dans ce but :  $\Delta Y = - \frac{a}{1 - c(1 + q)}$

Soit, si  $q = 0,25$ ,  $\Delta Y = -4 a$  et  $\Delta S = a$ . La politique budgétaire aggrave encore plus fortement la récession. Il suffit que  $\theta > (1 - c)/c = 67 \%$  pour qu'il soit impossible de stabiliser la dette publique en augmentant les impôts.

- S'il diminue les dépenses publiques :  $\Delta Y = - \frac{a}{(1 - c)(1 - t) - \theta}$

Comme, avec nos valeurs numériques,  $\theta > (1 - c)(1 - t) = 24 \%$ , un cercle vicieux s'enclenche : la chute de la production entraîne une chute des rentrées fiscales, l'Etat réduit ses dépenses pour compenser à la fois la baisse des recettes fiscales et l'effet sur le ratio suivi de la baisse du dénominateur, la chute de la production s'accroît, etc. La politique budgétaire suivie est déstabilisatrice : le ratio dette publique/PIB ne peut être maintenu. La stabilité de ce ratio peut être un objectif de moyen terme mais ne doit donc pas être recherchée conjoncturellement.

*Imaginons maintenant que l'Etat veuille réduire le ratio dette publique sur PIB*

A cette fin, il diminue les dépenses publiques de  $\Delta G = 1 \%$  du PIB. *Ex post*, la production

diminue de  $\Delta Y = - \frac{1}{1 - c(1 - t)}$  en raison de la baisse des recettes fiscales, l'amélioration

du solde budgétaire est de :  $\Delta S = \frac{(1 - c)(1 - t)}{1 - c(1 - t)}$ . De sorte que le ratio dette publique

sur PIB se dégrade dès que  $q > (1 - c)(1 - t)$ , soit avec nos valeurs numériques dès que  $q > 24 \%$ . Dans ce cas, ce n'est qu'à moyen terme que le ratio dette publique/PIB peut diminuer à mesure que les excédents se cumulent.

Par exemple, si initialement  $q = 80 \%$ , une réduction des dépenses publiques de  $1 \%$  du PIB fait baisser le PIB de  $1,56 \%$  ; le ratio Dette publique/PIB passe à  $80,9 \%$  la première année, à  $80,5 \%$  la deuxième,  $80,1 \%$  la troisième et à  $79,7 \%$  la quatrième.

### **3. La réduction de la dette publique peut-elle être facilitée par des opérations de privatisations ?**

La privatisation d'entreprises publiques constitue un moyen moins douloureux que les coupes budgétaires ou les hausses d'impôts pour réduire la dette publique brute. Les critères de bonne gestion des finances publiques édictés par le Traité de Maastricht peuvent donc pousser nombre de pays à procéder à de telles opérations en affectant les recettes correspondantes au désendettement de leurs administrations. La tendance à la réduction de la taille du secteur public qui s'était manifestée au cours des années quatre-vingt en Europe et au Japon va donc s'étendre. C'est au Royaume-Uni que le désengagement de l'Etat du secteur productif fut le plus marqué, les ventes d'entreprises publiques ayant rapporté près de 8 points de PIB entre 1983 et 1989. En raison également de la rigueur budgétaire, la dette publique brute recula de 59 à 46 % du PIB sur la même période. En France, où les privatisations ont également été importantes, les recettes collectées ont atteint 4 points de PIB entre 1983 et 1987.

En Irlande et en Belgique, la taille du secteur public marchand est relativement faible (entre 10 et 15 % de l'emploi total), et les privatisations n'offrent qu'un moyen marginal de désendettement, au regard du montant de la dette des administrations. De telles opérations ne sont pas mentionnées parmi les mesures budgétaires du plan de convergence pour 1991-1993 présenté par l'Irlande, qui a néanmoins procédé à la vente ponctuelle d'une entreprise publique en 1991. En Belgique, la valeur des entreprises privatisables — compagnie aérienne SABENA, secteur des télécommunications, institutions financières publiques — est estimée à 4 ou 5 points de PIB, la cession de certaines d'entre elles est à l'étude.

En Italie, où le secteur public marchand est plus important (près de 20 % de l'emploi total), le montant total du capital net privatisable n'est évalué par le Trésor qu'à 4 ou 5 % du PIB (60 000 à 70 000 milliards de liras), l'endettement du secteur étant supérieur à 120 000 milliards de liras. L'Etat souhaite céder entre 20 et 45 % du capital de grands groupes tels que l'IRI (conglomérat industriel), l'ENI (hydrocarbures), l'ENEL (distribution d'électricité), l'INA (secteur des assurances). Selon la COFINDUSTRIA, un programme ambitieux de privatisations pourrait rapporter à l'Etat environ 10 % du PIB en 10 ans. On pourrait penser en particulier à privatiser les autoroutes (mais l'Etat perdrait en recettes de péages ce qu'il gagnerait en intérêts) ou à vendre les HLM à leurs occupants (mais cette vente plus ou moins forcée pourrait être très impopulaire). Le plan du gouvernement Amato prévoit d'affecter au remboursement de la dette de l'Etat une partie des recettes issues de la privatisation d'entreprises publiques ou de la vente d'actifs immobiliers pour un montant annuel de 0,6 point de PIB au cours des trois années à venir (7 000 milliards de liras en 1993, 15 000 en 1994 et 12 000 en 1995) ; le solde des recettes servirait à consolider le capital des entreprises publiques en situation financière difficile.

Enfin, le Portugal poursuit depuis 1990 un programme de privatisations qui a déjà apporté plus de 2 points de PIB, et qui produirait encore des recettes de l'ordre de 3,5 % du PIB en 1992, selon le plan de convergence du gouvernement. Ce dernier escompte ainsi ramener le ratio de la dette publique au PIB de 65 % en 1991 à 53 en 1995.

Au total, sauf au Portugal, les opérations de privatisation ne sont pas à la mesure des réductions de dette requises par le Traité. On ne doit d'ailleurs pas négliger les conditions nécessaires pour qu'elles soient réalisables et fructueuses : le climat boursier doit être favorable ; les entreprises mises en vente doivent avoir une rentabilité anticipée suffisante, c'est-à-dire supérieure aux obligations publiques, ce qui peut nécessiter que leur prix de vente soit relativement bas (sauf à imposer aux institutions financières publiques d'acheter des actions non rentables). Enfin les restructurations que devront subir certaines entreprises, avant ou après leur mise en vente, sont susceptibles d'avoir à court terme, notamment en Italie, des conséquences négatives sur l'emploi.

#### 4. Politique régionale et fonds structurels de la Communauté

Les fonds structurels sont destinés à réduire l'écart de développement entre les diverses régions de la CE. Leurs interventions impliquent en général un financement national complémentaire et une coopération entre la Commission et les autorités des Etats membres. Les fonds à finalité structurelle sont au nombre de trois : le Fonds européen de développement régional, le Fonds social européen et la section « Orientation » du Fonds européen d'orientation et de garantie agricole. En 1988, une réforme adoptée par le Conseil a redéfini leur mission afin d'en accroître l'efficacité, notamment par une meilleure coordination entre les différents fonds, ainsi qu'avec la Banque européenne d'investissement. Les objectifs définis par cette réforme sont les suivants :

- promouvoir le développement et l'ajustement structurel des régions en retard ;
- reconverter les régions gravement affectées par le déclin industriel ;
- lutter contre le chômage de longue durée et faciliter l'insertion professionnelle des jeunes ;
- accélérer, dans la perspective de la réforme de la politique agricole commune, l'adaptation des structures agricoles et le développement des zones rurales.

Le premier de ces objectifs, auquel sont affectés les fonds les plus importants, concerne les pays ou régions de la CE dont le PIB par habitant est inférieur à 75 % de la moyenne communautaire : la Grèce, l'Irlande et l'Irlande du Nord, le Portugal, 70 % du territoire espagnol, le Mezzogiorno italien, la Corse et les départements d'outre-mer français. Les nouveaux Länder allemands devraient s'y ajouter.

Suite à la réforme de 1988, les montants accordés aux interventions structurelles ont doublé en termes réels, et dépassent 18 milliards d'écus en 1992. Les fonds structurels comptent ainsi pour 20 % du budget communautaire, qui ne représente lui-même qu'environ 1,2 % du PIB de la CE. Avec les accords de Maastricht, la Communauté devrait se doter de moyens supplémentaires pour donner un nouvel élan à la convergence structurelle des économies. La Commission, dans ses « Propositions pour le financement de la Communauté pour les années 1993-1997 » (dites « Paquet Delors 2 »), préconisait une augmentation de 29 % en termes réels du budget européen, qui aurait été porté à 1,37 % du PIB communautaire en 1997. En juin 1992, au sommet de Lisbonne, l'accord n'a pu se faire, le Royaume-Uni, entre autres, désirant une limitation des dépenses à 1,2 % du PIB jusqu'en 1995, puis à 1,25 % en 1999. Le compromis adopté à Edimbourg, les 11 et 12 décembre, prévoit un plafonnement des dépenses à 1,20 % du PIB jusqu'en 1994, puis une montée jusqu'à 1,27 % du PIB en 1999. Ce plafonnement s'est fait au détriment de la politique industrielle, de la politique étrangère et des dépenses administratives de la CE. Ces chiffres seront de toute évidence remis en cause en 1996, lors de l'arrivée de nouveaux adhérents et du réexamen du Traité de Maastricht. Toutefois, le débat demeurera entre les pays (comme les Pays-Bas et surtout le Royaume-Uni) qui souhaitent limiter la « dérive budgétaire » de la CE, c'est-à-dire empêcher sa tendance « fédéraliste » et ceux qui souhaitent des transferts importants comme les quatre pays les plus pauvres (pour favoriser leur rattrapage) ou la France (pour subventionner la PAC et développer une politique commune ambitieuse en matière industrielle ou de Recherche et Développement). En tout état de cause, l'accord d'Edimbourg permet une forte hausse (de l'ordre de 67 % en termes réels de 1992 à 1999) des Fonds pour les actions structurelles (comprenant le fonds de cohésion instauré par la Traité de Maastricht). L'Irlande et les petits pays du Sud en seront les principaux bénéficiaires (tableau 8).



*8. Fonds structurels reçus par les pays les moins avancés de la Communauté*

En % du PIB

	1990	1999*
Espagne	0,7	1,3
Grèce	2,3	3,6
Irlande	2,2	3,6
Italie	0,2	0,3
Portugal	2,3	3,6

(\*)Prévision fondée sur les propositions de la Commission et les accords d'Edimbourg.