

LES CRITÈRES DE CONVERGENCE AVANT L'UNION MONÉTAIRE : PERSPECTIVES ET PROBLÉMATIQUES

PATRICK ARTUS*

La stratégie choisie pour réaliser l'union monétaire privilégie clairement la convergence préalable. Ceci conditionne le choix des pays qui pourront, dès la fin du siècle, appartenir à l'union, et pose quelques problèmes théoriques.

Qui participera à l'union monétaire ?

Il est probable que l'union monétaire débutera au 1er janvier 1999 à la suite d'un examen de la situation des différents pays réalisé au début de 1998.

Nous devons donc nous interroger sur la situation des différents pays au moment de l'examen de leur position vis-à-vis des autorités de Maastricht en 1998, c'est-à-dire dans 3 ans.

Rappelons ce que sont ces critères :

— stabilité des prix : le taux d'inflation ne doit pas excéder de plus de 1,5% la moyenne des taux d'inflation des 3 pays où la hausse des prix est la plus faible ;

— finances publiques saines : le déficit public doit être inférieur à 3% du PIB, la dette publique inférieure à 60% du PIB. Le déficit inclut l'État, les collectivités locales, la Sécurité Sociale ;

— niveau faible des taux d'intérêt : le taux d'intérêt à long terme ne doit pas dépasser de plus de 2 points le taux moyen des trois pays les moins inflationnistes ;

— le taux de change doit être resté dans les marges «normales» de fluctuation du SME pendant au moins deux ans.

Examinons l'état actuel et les perspectives des différents pays vis-à-vis de ces critères (tableau ci-après).

Inflation

En 1995, les trois pays de l'union ayant les taux d'inflation les plus bas ont été la France (1,8%), la Belgique (1,5%) et l'Allemagne (1,8%). Les

57

* Directeur des études économiques de la Caisse des dépôts et consignations.

pays excédant le maximum toléré (3,2%) sont l'Italie (5,4%), le Royaume-Uni (3,4%), la Grèce (8,1%), l'Espagne (4,7%). On retrouve donc d'une part les pays en retard dans leur programme d'ajustement (Grèce), d'autre part les pays ayant subi des crises répétées de change dans le SME.

Les perspectives inflationnistes peuvent être dessinées grâce à l'examen des coûts salariaux unitaires. Il apparaît pour l'évolution de ces coûts une «norme européenne» correspondant à une fourchette de 0% à $+2\frac{1}{2}$ % en rythme annuel en 1995.

Sortent nettement de cette norme seulement la Finlande, la Grèce et la Suède. Dans certains cas, on voit cependant apparaître un risque d'accélération inflationniste, avec redémarrage d'une spirale prix-salaires. C'est quelque peu le cas au Danemark et en Finlande, et aussi dans les pays dont les monnaies se sont dépréciées (Italie, Royaume-Uni, Espagne, Suède). Si on regarde les taux de chômage, on voit que seulement en Autriche et en Norvège la croissance devrait pouvoir provoquer une tension sur le marché du travail. Cependant, ces pays ont une marge de sécurité forte vis-à-vis du maximum d'inflation toléré.

Si on regarde les prévisions d'inflation pour 1996, on voit que les trois pays les moins inflationnistes seraient l'Allemagne (1,8%), les Pays-Bas (1,7%) et le Luxembourg (1,8%) ; ceux ne vérifiant pas le critère du traité (plus de 3,3% de hausse des prix), l'Italie, la Grèce, l'Espagne, soit les mêmes qu'en 1995. On voit cependant qu'il y a convergence. On peut penser qu'en l'absence de nouveau choc (crise spéculative...), la rigueur salariale qui est partout maintenue, le redressement de certaines des devises attaquées (peseta, lire...) permettront de ramener les taux d'inflation vers la zone tolérée, sauf sans doute en Grèce.

Au total, il est probable que la Grèce ne satisfera pas au critère d'inflation, et on peut être inquiet de la situation de l'Italie et peut-être de l'Espagne.

Finances publiques

Le déficit public ne sera sans doute inférieur en 1995 à 3% du PIB qu'au Danemark, en Irlande et en Norvège. Il est difficile d'extrapoler les tendances récentes, mais on voit que beaucoup de pays font en ce moment des efforts importants de réduction du déficit. Ceux où le processus d'ajustement semble être en retard sont la France, l'Italie, la Grèce, le Portugal, l'Espagne et la Suède. Si on extrapole simplement les progrès qui vont probablement être faits entre 1994 et 1996, on voit que ne satisferaient pas en 1997 au critère : l'Italie, la Grèce, le Portugal, l'Espagne ; la Suède ou même l'Autriche seraient dans une situation un peu limite. Le fait nouveau est évidemment l'élargissement des déficits en France et en Allemagne avec le ralentissement. Les chiffres donnés

pour 1996 ne représentent cependant dans la plupart des cas qu'une prévision volontariste. Si on examine 1995, on voit qu'un chemin important reste à parcourir en France, en Italie, en Finlande, au Portugal, en Espagne et en Suède. Les progrès accomplis entre 1994 et 1995 sont remarquables au Royaume-Uni et au Danemark. A la fin de 1995 enfin, trois pays satisferont nettement au critère de dette publique : le Royaume-Uni, la Norvège et la France.

Il est clair que la limite de 60% du PIB ne pourra pas être le critère effectivement retenu, et qu'il s'y substituera sans doute un critère de stabilisation du ratio de la dette publique au PIB. On sait que ce ratio est stable ou diminue lorsque l'excédent primaire du budget (hors paiement des intérêts sur la dette) est supérieur au produit du ratio de la dette au PIB par l'excès du taux d'intérêt réel sur le taux de croissance.

Si on retient un taux de croissance tendanciel de 2 1/2 % et un taux d'intérêt réel tendanciel de 4 1/2 %, cela implique les valeurs suivantes pour l'excédent primaire d'équilibre :

Tableau 1 :
Excédent primaire d'équilibre (% du PIB)
et, entre parenthèses, écart avec l'excédent de 1995

Allemagne	1,2	(1,3)	Finlande	1,3	(5,8)
France	1,0	(2,6)	Grèce	2,4	(-2,6)
Italie	2,5	(-1,2)	Irlande	1,7	(0,3)
Royaume-Uni	1,1	(3,6)	Pays-Bas	1,6	(0,3)
Autriche	1,3	(3,3)	Norvège	1,0	(2,3)
Belgique	2,7	(-1,6)	Portugal	1,4	(1,4)
Danemark	1,5	(0,2)	Espagne	1,3	(2,4)
			Suède	1,6	(5,3)

59

Les pays qui sont dans la situation la plus difficile (la plus forte augmentation nécessaire de l'excédent) sont la Finlande et la Suède. La France, l'Autriche, le Royaume-Uni, la Norvège, le Portugal et l'Espagne sont dans une situation intermédiaire ; enfin, les pays qui dès 1995 montrent des excédents primaires sont souvent dans une situation où ils stabilisent presque aujourd'hui leur taux d'endettement (Italie, Belgique, Danemark, Grèce, Irlande, Pays-Bas). Il faut bien sûr manier ce concept d'excédent primaire d'équilibre avec précaution. Les pays à fort endettement sont beaucoup plus vulnérables que les autres, en particulier si le niveau de taux d'intérêt réel est plus élevé que prévu. Prenons les cas de l'Italie, de la Belgique et de la Grèce. Si le taux d'intérêt se stabilisait non à 4 1/2 % mais à 5 1/2 %, l'excédent primaire requis serait accru de 1,1 à 1,4 point de PIB pour ces pays, ce qui remettrait l'Italie et la Grèce dans une situation difficile.

Tableau 2 : Les critères de convergence

1995-1996 prévisions OCDE ou CDC	Inflation		taux de chômage	Coûts salariaux unitaires			Déficit public (% PIB)			Dette publique brute	Taux d'intérêt nominal à long			Compétitivité en 1995 1991=100 (1) (% en PIB)	Balance courante (2)			
	1995	1996		1997	1994	1995	1996	1995	1996		1997	1995	1996		1997	1994	1995	
																		1995
Allemagne (unifiée)	1,8	1,8	2,0	-0,5	0,7	2,2	3,6	3,8	3,5	58	61	61	6,9	5,8	6,0	115	-1,1	-0,7
France	1,8	1,9	1,9	-1,5	0,4	1,1	5,1	4,6	3,8	51	53	53,5	7,6	6,2	6,4	102	0,7	0,9
Italie	5,4	4,5	3,5	0,1	1,7	2,9	7,4	6,03	4,8	124	122	119	11,8	9,5	9,5	66*	1,5	1,3
Royaume-Uni	3,4	2,6	2,8	-0,1	1,7	2,6	5,0	3,8	2,8	52,5	53,8	54,7	8,2	7,5	7,5	88*	0	-0,1
Autriche	2,2	2,0	2,0	1,0	2,5	2,9	5,5	4,5	3,2	69,2	72,3	74,6	6,7	6,1	6,3	76	-1,0	-1,4
Belgique	1,5	2,2	2,1	-0,3	0,3	1,0	4,5	3,0	3,2	133,8	133,0	131,0	7,6	6,1	6,3	108	5,4	5,8
Danemark	2,1	2,3	2,3	-1,5	2,2	2,4	2,1	1,6	1,3	76	74	73	8,3	6,8	6,8	105	3,0	2,9
Finlande	0,3	1,0	1,5	-2,0	3,6	3,8	5,6	1,7	0,5	59,4	63	65,0	8,0	7,3	7,3	76*	1,1	1,8
Grèce	8,1	7,3	6,2	12,2	8,5	6,2	9,3	8,6	7,7	111,6	110	108	20,8	nd	nd	116*	-0,1	-1,0
Irlande	2,3	2,5	2,5	1,4	1,3	1,8	2,2	2,0	2,0	87	84	82	8,3	7,3	7,3	84*	6,9	6,6
Pays-Bas	2,0	1,7	2,0	-1,3	-0,2	0,2	3,7	2,8	2,4	78,7	78,4	77,7	7,0	5,8	6,0	109	3,9	3,8
Portugal	3,0	2,5	2,5	3,9	2,5	2,3	5,4	4,2	3,5	71	70	71	11,5	8,8	9,0	117*	-1,3	0,1
Espagne	4,7	3,7	3,0	0,3	1,9	3,0	5,8	5,0	4,0	65	65	65	10,9	8,6	8,5	86*	-1,1	-1,0
Suède	2,9	2,8	2,7	1,8	5,0	3,1	7,3	5,2	3,3	81	81	80,7	10,3	7,8	7,7	73*	0,4	2,9

(1) * dépréciation de la devise en 92-93 ou 95.

(2) - : déficit ; + : excédent.

Il est intéressant à ce stade d'examiner les taux d'intérêt réels effectivement observés en 1995.

Tableau 3 :
Taux d'intérêt réels à long terme en 1995

Allemagne	4,4	Finlande	5,8
France	5,3	Grèce	n.d.
Italie	5,2	Irlande	5,5
Royaume-Uni	4,1	Pays-Bas	4,9
Autriche	4,6	Norvège	4,3
Belgique	5,1	Portugal	6,2
Danemark	5,3	Espagne	5,7
		Suède	6,3

On voit que le risque d'excès des taux d'intérêt réels par rapport à la "norme" européenne de $4\frac{1}{2}$ -5% apparaît pour les pays plus inflationnistes ou ayant des problèmes de finances publiques, ce qui y rend l'ajustement plus compliqué.

Taux d'intérêt à long terme

En 1995, les trois pays les moins inflationnistes (France, Pays-Bas et Belgique) ont un taux d'intérêt à long terme moyen de 7,4%. Cela met la limite supérieure pour le taux d'intérêt à long terme à 9,4% (cette limite était de 8,9% en moyenne en 1993). Les pays ne respectant pas le critère de taux d'intérêt sont donc l'Italie, la Grèce, le Portugal, l'Espagne et la Suède. Il est vrai que ce critère peut engendrer un cercle vicieux : s'il n'est pas respecté, il peut être anticipé que le pays concerné ne pourra pas devenir membre de l'union monétaire, et de ce fait son taux d'intérêt monte.

Taux de change

En 1992 et 1993 puis en mars 1995, de nombreux pays ont connu une forte dépréciation de leur parité : l'Italie, le Royaume-Uni, la Finlande, la Grèce, l'Irlande, le Portugal, l'Espagne, la Suède. Le Royaume-Uni et l'Italie n'appartiennent plus au mécanisme de change du SME. Nous devons nous demander si une nouvelle dépréciation peut avoir lieu dans les prochaines années, et pour cela examiner la situation de compétitivité et de balance courante. Les pays dont la compétitivité coût est dégradée par rapport à la situation de 1991 sont l'Allemagne, la Belgique, le Danemark, la Grèce, les Pays-Bas et le Portugal ; ceux qui ont encore des déficits courants importants sont l'Autriche, la Grèce, l'Espagne. La Belgique, le Danemark, l'Irlande, les Pays-Bas et la Norvège ont

au contraire de forts excédents courants. Il est donc possible que la drachme et la peseta (mais le commerce extérieur espagnol s'améliore nettement en 1996) doivent subir de nouvelles dépréciations.

La situation de la lire a été jusqu'à une période récente paradoxale : elle était faible alors que la compétitivité de l'Italie est très bonne et ses excédents courants importants. Il est probable qu'elle pourra rejoindre le SME lorsque le risque politique sera perçu comme moins important, ce que montre la remontée observée depuis l'été 1995.

Dans le cas du Royaume-Uni, la décision est évidemment politique. Même si la livre est stabilisée, il n'est pas sûr qu'elle rejoigne à temps le mécanisme de change du SME.

Synthèse

Quels seront les critères importants, ou interprétés strictement en 1998 ? Il est clair que l'inflation (mise en avant par l'arrêt de la cour constitutionnelle de Karlsruhe) et les déficits publics (fortement réprouvés par le traité de Maastricht) seront prescrits, et que les critères correspondants seront interprétés assez strictement, même si ce n'est pas réellement à la lettre.

Le critère de taux d'intérêt est certainement moins contraignant, car, comme nous l'avons vu, il est assez endogène (et tautologique).

Celui de stabilité de la parité (à l'intérieur de bandes de fluctuation de 15%) est à prendre très sérieusement (ainsi donc que les positions concurrentielles ou les situations de balance courante), car on ne voit pas un pays ayant récemment dévalué pouvoir rentrer dans l'union monétaire.

Enfin, le critère de dette publique est le plus difficile à interpréter. Il nous semble que le transformer en critère de solvabilité, c'est-à-dire en une condition de stabilité ou de baisse du taux d'endettement public, est raisonnable.

Ces indications nous permettent de remplir le tableau suivant où nous renseignons la probabilité que chacune des conditions pertinentes pour appartenir à l'union monétaire à partir de 1999 soit remplie, pour les pays de l'union européenne et pour les quatre futurs adhérents.

Tableau 4 :
Probabilité pour que les différentes conditions soient remplies

	Inflation	Déficit public	Solvabilité	Stabilité du change	États potentiellement membres en 1999 (1)
Allemagne	++	+	+	++	oui
France	++	+	+	++	oui
Italie	-	-	+	+	non
Royaume-Uni	+	+	+	+	oui
Autriche	++	+	+	++	oui
Belgique	++	+	++	++	oui
Danemark	++	++	++	+	oui
Finlande	++	++	-	+	oui
Grèce	-	-	+	-	non
Irlande	++	++	++	++	oui
Luxembourg	++	++	++	++	oui
Pays-Bas	++	++	++	++	oui
Portugal	+	-	+	+	non
Espagne	+	-	+	+	non
Suède	++	-	-	++	non

++ : très probable, + : probable, - : peu probable.

(1) sur des critères purement économiques, le Royaume-Uni ne participera sans doute pas à l'UEM à cette date.

L'examen de ces «critères modifiés» conduit donc, en excluant tous les pays qui présentent une mention «peu probable» pour un des critères, à prévoir que se formerait en 1999 une union monétaire constituée des pays suivants : Allemagne, France, Autriche, Belgique, Danemark, Irlande, Luxembourg, Pays-Bas (soit 8 pays). La Norvège, qui remplit les critères, a voté contre l'adhésion à l'union européenne au premier janvier 1995.

Les critères de convergence : analyse théorique

Nous nous pencherons sur quatre points : le choix des critères, compte tenu des inconvénients possibles d'adhésion à l'union monétaire pour certains pays ; la nécessité affichée de convergence nominale avant l'unification ; la justification des critères de déficit public ; les effets de l'exclusion de certains pays de l'union monétaire, au moins dans une première étape.

Choix des critères

Nous serons assez brefs, sur ce point souvent discuté. Les critères du traité de Maastricht (inflation, déficits...) caractérisent essentiellement la situation conjoncturelle, et en tous cas pas la position structurelle des pays. Ils pourraient aboutir à la situation paradoxale où des pays avancés (Italie, Suède...) ne participent pas à l'unification monétaire alors que des pays à revenu faible (Irlande, Portugal) y participent.

Or, il est probable que des pays à niveau de revenu faible souffriraient de la fixité de leurs taux de change nominaux vis-à-vis des pays les plus avancés d'Europe, et ce pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, la structure de leur production va se modifier, par exemple avec la baisse du poids de l'agriculture ou des industries de base, au profit de productions plus sophistiquées. On peut donc s'attendre à ce que les gains de productivité dans ces pays soient plus rapides que dans les autres, ce qui procure des distorsions de compétitivité, en monnaie unique ou en changes fixes, si les salaires réels ne suivent pas exactement la compétitivité ; de plus, la nature des biens échangés va se modifier, ce qui justifie une variation du taux de change d'équilibre.

Il est probable ensuite que la dynamique temporelle des échanges extérieurs et de la balance courante de ces pays va être complexe. Dans un premier temps, ils vont normalement importer des biens d'équipement, dans la phase de modernisation ; avoir un déficit courant et attirer des capitaux internationaux ; dans un second temps, acquérir une place dans la spéculation internationale, dégager des excédents et rembourser leur dette extérieure. Cette évolution implique normalement une variation du change, dépréciation d'abord, puis appréciation. Si la parité est bloquée, l'accumulation initiale de dette extérieure se révèle en théorie difficile ; en changes fixes, ceci se résout par une hausse de taux d'intérêt ; en union monétaire, si la dette de pays n'est pas considérée comme équivalente à celle des pays les plus avancés, il y a restriction de l'endettement et frein à la modernisation. Enfin, le dernier danger concerne le marché du travail ; si l'unification monétaire implique que les salaires réels convergent entre les pays sans tenir compte des écarts de productivité, puisque les parités ne peuvent pas varier, il peut y avoir de fortes pertes de compétitivité dans les pays les moins riches, et risque de « désertification », comme par exemple dans le Sud de l'Italie, ou en Allemagne de l'Est s'il n'y avait pas eu de transfert massif. Il peut donc être dangereux d'exclure tout réaligement des parités entre des pays ayant des niveaux de développement ou des structures productives très différents.

Ceci aurait pu pousser à inclure des critères structurels dans le traité (PIB ou capital par tête par exemple), mais ceci était politiquement impossible, car aurait exclu les pays les plus pauvres de l'unification

pour une très longue période. Il faut peut être compter sur la réduction des primes de risque (de change en particulier) qu'implique l'unification. Si la dette des pays les moins riches, grâce à l'unification, devient très substituable à celle des pays les plus riches, l'épargne circule sans inertie ; les dettes extérieures ont peu d'importance, et les inconvénients soulignés ci-dessus sont réduits. On voit en fait qu'on est pris entre deux idées. L'unification monétaire renforce la mobilité de l'épargne entre pays plus ou moins riches, ce qui permet de financer les projets d'investissement rentables des seconds avec l'épargne des premiers, ce qui est efficace ; à l'inverse, lorsqu'elle a lieu entre pays ayant des structures productives initialement très différentes, elle a les inconvénients vus ci-dessus.

Une convergence nominale préalable ?

La présence de deux des critères du traité de Maastricht (les taux d'inflation et les taux d'intérêt à long terme) indique que le choix théorique a été fait de requérir la convergence nominale des économies avant l'unification. La motivation essentielle de ce choix est sans doute d'assurer la crédibilité de la future Banque Centrale Européenne, en n'intégrant pas dans l'union de pays ayant une inflation forte, et dont on pourrait penser qu'ils ont d'autres objectifs ou d'autres politiques monétaires que les pays sans inflation. On peut aussi souhaiter avoir une inflation moyenne initiale faible pour les pays qui unifient leurs monnaies ; si les anticipations de prix des salaires sont inertes, une inflation initiale plus forte implique des salaires initialement plus forts, et peut être une perte de «réputation» de la nouvelle union, et un affaiblissement de sa monnaie.

Cependant, ces arguments ne paraissent pas très convaincants. Les statuts de la Banque Centrale Européenne sont clairs : elle doit assurer la stabilité des prix de l'union, quels que soient le nombre et les objectifs propres des pays membres. Il paraît donc impossible que la crédibilité de la nouvelle Banque Centrale ne soit pas bonne, ou qu'elle pratique la monétisation des dettes publiques des pays les plus endettés, ce qui est une crainte parfois évoquée. Au contraire, l'unification monétaire implique un rythme unique de création monétaire, visant la stabilité des prix, et indépendant de l'état des finances publiques de quelques pays : des dettes élevées ne signifieront pas une pression inflationniste plus forte dans l'ensemble de l'union en raison d'une création monétaire plus rapide. A moyen terme, la vitesse décroissante de l'offre de monnaie conditionne l'inflation tendancielle. L'unification monétaire est donc un facteur puissant de convergence nominale, et non la conséquence d'une convergence préalable nécessaire. Il serait donc dommage, pour les raisons évoquées plus loin, d'exclure les pays un peu plus inflationniste,

l'excès de hausse des prix étant appelé à se corriger du fait même de l'unification. Il est toutefois possible qu'à court terme une inertie plus grande des anticipations de prix des salariés que des anticipations des marchés financiers conduise à certaines distorsions, par exemple une appréciation de la monnaie unique alors que les hausses de salaire tardent à reculer, d'où une perte initiale de compétitivité dans les pays antérieurement plus inflationnistes.

Les externalités liées aux déficits publics

Le critère d'inflation paraît donc discutable ; ce n'est sans doute pas le cas des critères de déficit et dette publics, même si, on l'a vu ci-dessus, la monétisation de la dette paraît très peu probable.

En union monétaire, en effet, les déficits publics ont des effets d'externalités sur les autres pays qui n'apparaissent pas en régime de changes flexibles (ou dans la SME avec marges élargies de fluctuation, qui s'apparente davantage aux changes flexibles qu'aux changes fixes). Si un pays pratique un déficit public excessif, dans une union, il y a hausse de la demande intérieure (de l'ensemble des pays de l'union), hausse des prix, détérioration de la balance commerciale, et possible dépréciation du taux de change de l'union. Avec changes flexibles, seuls les comptes extérieurs et la parité du pays considéré sont concernés. Il y a donc bien externalité : le bien être des autres pays de l'union est affecté par la politique budgétaire de l'un.

On peut aussi évoquer deux autres mécanismes, qui mettent en œuvre une externalité qui passe par les taux d'intérêt. S'il y a expansion fiscale dans un pays, la poussée inflationniste évoquée plus haut peut être compensée par une politique monétaire plus restrictive ; de ce fait, l'inflation moyenne de l'union reste maîtrisée, mais le taux d'intérêt de l'union augmente, ce qui réduit l'investissement et le taux de croissance tendanciel ; il apparaît donc un effet d'éviction au niveau de l'union et non au niveau du seul pays en déficit. La hausse de taux d'intérêt peut aussi venir de l'équilibre du marché des titres. Lorsqu'un pays accroît ses émissions (il y a nécessairement émission puisque le financement monétaire des déficits est exclu), l'équilibre global du marché des obligations libellées en monnaie unique implique hausse de taux. Son ampleur, en ce qui concerne les autres pays dépend crucialement du degré de discrimination dont les marchés financiers peuvent faire preuve.

Imaginons qu'un des pays s'endette massivement en monnaie unique (l'union monétaire en Europe sera un cas unique d'une multiplicité d'émetteurs souverains dans leur monnaie nationale) ; une première possibilité est que les taux d'intérêt de l'ensemble des dettes libellées en monnaie unique monte, puisque l'offre de dette augmente ; une seconde possibilité est qu'il y ait discrimination (c'est à dire un fort effet de

signature) : seule la dette du pays concerné est affectée. Dans le second cas, l'externalité qui passe par les taux est beaucoup plus forte.

Au total, on voit que l'unification renforce les effets de transmission entre pays des politiques budgétaires, que ce soit en raison des réactions de la Banque Centrale de l'union ou du rééquilibrage des marchés financiers s'ils ne discriminent pas complètement entre emprunteurs souverains. Il est donc tout à fait indispensable de coordonner les politiques budgétaires dans une union monétaire. Le plafonnement du déficit autorisé n'est toutefois qu'un substitut imparfait à la coordination. En particulier, si les chocs qui affectent les pays sont asymétriques, puisque la politique monétaire commune ne peut pas répondre à ce type de choc, il est optimal d'accepter des déficits plus forts dans les pays affectés par le choc, de les réduire en compensation dans les autres pays, ce qui n'est pas compatible avec le plafonnement. Dans les autres cas, cependant, il évite que les externalités nouvelles décrites plus haut ne conduisent à une baisse du bien être des pays moins tentés d'avoir des déficits publics.

Remarquons, pour finir ce point, que la nécessité de coordonner les autres politiques dans une union n'est pas limitée aux politiques budgétaires. Le danger existe réellement que l'unification ne rejette la concurrence (improductive) entre pays sur d'autres politiques : sociales, salariales, réglementaires... Il serait en théorie aussi utile de coordonner ces autres politiques.

67

Faut-il pousser jusqu'au bout la logique des critères de convergence ?

Changeons pour finir d'approche. Nous avons vu que si des critères structurels auraient été souhaitables, que si les critères nominaux étaient discutables (puisque l'unification monétaire doit assurer la convergence nominale), ceux qui portent sur les déficits publics étaient justifiables. Au moment de l'examen des pays, faut-il avoir une attitude rigide, et rejeter ceux qui ne vérifient pas strictement les critères ? La question se pose en fait essentiellement pour l'Italie, grand pays fondateur de l'union Européenne, et dont on a vu plus haut que peut être le déficit public serait supérieur à 3% de PIB en 1998, et que le taux d'inflation était aujourd'hui bien supérieur au maximum toléré. Il n'est pas question bien sûr d'accepter l'Italie dans n'importe quelle condition ; mais il nous semble que l'exclure pour des écarts légers (1 point de PIB, 1% d'inflation...) vis-à-vis des critères serait une erreur. En effet, l'exclusion pourrait la pousser à changer de stratégie macroéconomique, pour profiter d'une dépréciation et gagner des parts de marché, soit volontairement, soit parce que la réaction des marchés financiers à la non appartenance de l'Italie au premier groupe de pays qui unissent leurs monnaies conduirait à une chute de la lire.

La thèse officielle est que l'existence de l'union monétaire limitée au «cœur» des pays européens serait une incitation pour les autres pays à mener les politiques correctives nécessaires. Il y a un risque que, si, ce qui est probable, la réaction des marchés rend très difficile la reprise de la convergence (la hausse des taux d'intérêt par exemple dégradant les finances publiques), ce ne soit pas le cas et qu'au contraire, la situation de départ étant trop détériorée, il y ait abandon de ces politiques.