

L'EURO ET LES ENJEUX DE LA POLITIQUE EURO-MÉDITERRANÉENNE

ERIC GASPERINI* ET FRANCO PRAUSSELLO**

Les relations économiques et politiques de l'Union européenne avec les pays du pourtour méditerranéen sont complexes et encore loin d'être totalement dégagées du poids de la colonisation passée. Force est de reconnaître que la diversité des expériences des Etats aujourd'hui associés dans l'Union ne facilite guère l'émergence sur ces questions d'un point de vue commun (Ayari, 1992 et Gautron, 1996).

L'accession à l'indépendance des Pays des Rives Sud et Est de la Méditerranée (PSEM) selon des calendriers et des modalités très variables a conduit les Etats Européens à modifier radicalement leurs organisations productives. *Les économies d'Europe Occidentale ont vite appris à se passer de leurs colonies.*

Les flux d'échanges, de biens d'abord, de capitaux ensuite, stimulés par la mise en place du Marché Commun comme par l'Association européenne de Libre échange, se sont intensifiés entre voisins et... étiolés avec leurs anciennes possessions. Ce phénomène, caractéristique des dernières décennies, concerne les mouvements financiers comme les flux traditionnels commerciaux (déséquilibrés) et d'investissements directs (modestes et orientés vers quelques rares destinations). Il constitue une tendance lourde des relations Europe-Méditerranée.

Dès lors, on comprend qu'il est difficile de compter sur les seuls accords bilatéraux ou multilatéraux de coopération et sur les aides publiques au développement pour assurer aux nombreux pays méditerranéens concernés un niveau satisfaisant de croissance. C'est ce qui conduit à dresser un bilan plutôt sombre du développement actuel dans cette partie du monde (Reiffers, 1997).

Les Pays de la Rive Sud et Est de la Méditerranée n'ont donc pas échappé, malgré leur proximité et leurs liens privilégiés, à ces transfor-

* Maître de Conférences à l'Université de Nice -Sophia Antipolis (gasperin@unice.fr)

** Professeur à l'Université de Gènes (prauss@unige.it)

mations radicales dans le mode de relations avec leurs anciennes métropoles. L'invention de nouvelles formes de partenariat (c'est le terme officiel) a été laborieuse et, pour l'essentiel, encore très récente.

Aussi, malgré les fortes paroles prononcées et les engagements pris à Barcelone en 1995, la politique méditerranéenne de l'Europe est loin de constituer un axe solidement établi de sa politique extérieure naissante (Bensidoun et Chevalier, 1997).

Au-delà de décisions générales très classiques d'aides, essentiellement publiques, envisagées de façon thématique (les villes, l'éducation, l'eau, les moyens de communication) la Conférence de Barcelone a fait, on s'en souvient, une place exceptionnelle dans ses conclusions aux effets sur le développement et la croissance que pourraient avoir les politiques de libéralisation commerciale et financière (acte final de la conférence, novembre 1995).

Le volet commercial a, du coup, rapidement avancé. Ainsi la Turquie, qui cherchait depuis longtemps une solution à son développement dans un accroissement de ses échanges extérieurs et la conquête de nouveaux marchés, a pu mettre en vigueur le 1er janvier 1996 le traité d'Union douanière avec l'Union européenne qui commence déjà à porter des fruits et apparaît être un prélude à une libéralisation financière encore timide et aux effets discutables (Birgül, 1996 et Capan Sevan, 1997, M Safa 1999).

La Tunisie (Boumlouka, 1996 et Zaouia, 1996) comme le Maroc (Lankaoui, 1996) ont aussi engagé de façon presque simultanée un processus de libéralisation marqué par la signature d'accords de libre-échange avec l'Union européenne et par des trains successifs de réformes (marchés monétaires et financiers, bourses, innovations financières). On peut s'attendre à ce que d'autres pays partenaires méditerranéens s'alignent sur ces initiatives.

La dimension financière de la libéralisation, toujours délicate à apprécier, demeure largement soumise à débat (Akyuz, 1994). Elle est traitée de façon prudente et différenciée par les Etats concernés, qu'il s'agisse du choix des étapes (Edward, 1984), de son ampleur, de ses limites. Ces décisions, aux conséquences internationales majeures, sont largement du ressort des autorités nationales qui s'efforcent, en fonction de leurs propres intérêts, de mieux en maîtriser les tenants et les aboutissants.

L'irruption de l'euro, dans un contexte de libéralisation déjà poussée, aura pour les économies concernées des effets multiples, parfois peu prévisibles, parfois aussi quasi mécaniques liés aux niveaux des flux actuels d'échanges de biens et de capitaux. Ces derniers effets peuvent assez clairement être déduits d'un examen sérieux de la situation des économies concernées.

Mais cet événement monétaire et financier exceptionnel peut aussi

donner aux uns (pays de l'Union européenne) comme aux autres (partenaires méditerranéens) de nouvelles capacités d'action pour peu que l'on y réfléchisse et que l'on sache faire preuve d'imagination.

C'est l'objet de cet article au cours duquel seront d'abord rappelés les effets attendus de la création de l'euro puis dressé un état des lieux. Les différentes composantes de l'interdépendance financière (monnaies et capitaux, investissements directs, flux d'aide) feront alors l'objet d'un traitement plus fin, précédant une proposition qui nous paraît de nature à stimuler l'usage régional de l'euro au service des Etats des deux rives de la Méditerranée.

Il serait cependant excessif de présenter globalement les Pays des Rives Sud et Est du Bassin méditerranéen comme tous sortis d'affaire et bien engagés sur la voie du développement. Pour l'instant, seuls certains d'entre eux ont su réunir ces dernières années les conditions fondamentales nécessaires. Ils y sont parvenu avant tout en comptant sur leurs propres forces, en combinant des institutions plus efficaces, une plus grande attention portée à la formation du capital humain, une ouverture extérieure élargie ainsi qu'une indispensable stabilité tant macroéconomique que politique.

Ces pays, confrontés à de multiples difficultés liées aussi bien au stade de développement atteint qu'à la mondialisation des économies, attendent beaucoup, peut-être trop, de la constitution de l'euro.

La libéralisation commerciale et financière entreprise par eux est encore partielle et fragile. Elle peut constituer une chance comme un handicap. La faiblesse de leurs systèmes productifs et financiers, le retard technologique, la précarité de leurs finances publiques, la modestie de leur épargne nationale constituent autant de sources d'inquiétude pour lesquelles il est loin d'être certain que l'euro, à lui seul, puisse fournir les réponses appropriées.

Correctement conçue une Zone euro élargie à ces pays apparaît cependant utile et souhaitable. Elle doit donc, selon nous, être envisagée au plus tôt.

LES EFFETS DE LA CRÉATION DE L'EURO DANS UN CONTEXTE DE LIBÉRALISATION FINANCIÈRE.

La libération financière

Il est loin d'être prouvé que la libéralisation commerciale et financière soit une réponse convenable aux attentes et aux espoirs de ces économies méditerranéennes émergentes (comme pour d'autres régions du monde d'ailleurs). D'autant que ce terme « magique » recouvre des définitions très variées et que personne ne sait convenablement mesurer un « niveau » de libéralisation. Celle-ci est donc extraordinairement hétérogène. Cela est

le cas dans les parties les plus développées du monde où le processus de globalisation financière est à l'origine de la très forte instabilité qui caractérise les relations monétaires et financières internationales. Plus encore que pour les pays développés, cette liberté mondiale constitue un objectif la fois vague et très ambitieux qui impose de nouvelles et considérables disciplines tout en introduisant de nouveaux et préoccupants risques.

Sans entrer ici dans le détail des conditions d'une libéralisation réussie, (qui peut bien évidemment être graduelle et pragmatique), soulignons l'importance extrême de la détermination d'un taux de change réaliste et conforme aux fondamentaux des économies concernées. (On sait aussi les difficultés théoriques et pratiques que soulève une telle question). L'élaboration de politiques économiques rigoureuses et adaptées permettant de respecter les équilibres macroéconomiques est donc un objectif essentiel. Cela garantira aussi l'indispensable stabilité sans laquelle le pire est possible.

Des capitaux véritablement libres auront en effet tout autant la possibilité de sortir que d'entrer. La crise financière asiatique en cours vient, hélas, confirmer que bien des Etats engagés dans la libéralisation des mouvements de capitaux ont gravement sous-estimé cette éventualité et les conséquences catastrophiques de rapides et importants retraits (Camdessus, 1997).

L'euro, sous l'autorité de la Banque centrale européenne, sera-t-il en mesure, dans un cadre régional à structurer, de faire mieux qu'un Fonds monétaire international encore fortement appuyé sur le dollar ?

Les enjeux des années à venir viseront à prévenir l'émergence de nouvelles crises monétaires et financières internationales et à intervenir rapidement et efficacement lors de dérèglements. Il reste beaucoup à faire pour organiser et contrôler l'utilisation internationale de l'euro et en particulier pour imaginer des modes d'intervention permettant de venir en aide, si nécessaire, à des utilisateurs extérieurs à la Zone euro *stricto sensu*, ce qui devrait être le cas des PSEM.

Les pays méditerranéens ne sont pas en retard, au moins sur le plan des objectifs affichés mais aussi par les textes promulgués, sur la mise en place des conditions de la libéralisation.

Pourtant, comme le soulignaient les intervenants à un séminaire récent sur les marchés financiers méditerranéens (Vallée, 1997), la situation réelle est considérablement décalée. C'est en particulier l'avis de C. de Boissieu qui avance des raisons sérieuses à ces dysfonctionnements (résistances administratives et retards d'application des textes, manque de dynamisme dans l'information sur les nouveautés introduites, craintes et freins des banques locales), susceptibles cependant de trouver des solutions.

Et, paradoxalement, c'est d'abord vers l'Etat que l'on se tourne alors pour accélérer cette libéralisation des marchés financiers. C'est ensuite à la création d'une Bourse que ces pays confient leurs espoirs. Une telle institution, au demeurant assez peu coûteuse à mettre en place, est censée être un outil efficace pour drainer les capitaux intérieurs et extérieurs vers les entreprises. Cela est vrai à condition toutefois qu'un nombre suffisant de sociétés apparaisse et que le volume de liquidités soit significatif, si l'on veut éviter une excessive volatilité et des mouvements trop brutaux de cours qui auront un effet dissuasif.

Ces Bourses n'ont pour la plupart des pays considérés ici encore qu'une activité symbolique.

L'inexistence, en dehors d'Israël et de la Turquie de véritables marchés financiers en Méditerranée conduit donc, si l'on considère qu'une économie ne peut être qualifiée d'émergente qu'en présence d'une telle institution, à relativiser fortement le discours habituel qui mentionne comme pays émergents méditerranéens tous ceux qui ont une Bourse des valeurs (huit) dont en première ligne le Maroc et la Tunisie (voir sur ce point A. Verdier).

Les difficultés et les dysfonctionnements de ces Bourses émergentes sont connues. Mais il n'est pas évident de passer du diagnostic au traitement. L'offre boursière, issue de petites entreprises sous contrôle familial demeurera encore longtemps insuffisante alors que la croissance économique et l'importance des liquidités domestiques conduisent à une demande forte et spéculative. D'où des cours élevés mais fluctuants et une rentabilité médiocre qui n'incitent guère l'investisseur extérieur (comme parfois le local) à se manifester. D'autant que le compartiment obligataire est lui quasi inexistant, les entreprises locales pouvant difficilement rivaliser avec les conditions attractives d'emprunts d'Etat émis avec une remarquable constance. Voilà bien une illustration de la fameuse situation dite « d'effet d'éviction ».

Quant à la sécurité, essentielle à un haut niveau d'activité, elle progresse sans doute mais avec une lenteur de nature à désespérer les investisseurs les mieux disposés.

En résumé, la libéralisation est une notion encore trop imprécise, envisagée souvent d'une façon plus formelle que réelle par les pays que nous étudions dans cet article. Il faut avoir cela présent à l'esprit avant d'aller plus loin.

Une analyse détaillée de la libéralisation financière devrait d'ailleurs porter sur l'ensemble des mouvements de capitaux. Les flux se répartissent en effet en trois grandes catégories :

- l'aide publique au développement, modeste pour les pays qui nous intéressent ici ;
- les mouvements financiers ;

- l'investissement direct étranger.

Ce dernier constitue un élément déterminant de la croissance et sa libéralisation est tout aussi importante que celle des mouvements financiers. Les pays méditerranéens sont d'ailleurs en train de se doter de codes d'investissement qui fixent avec précision les règles du jeu. Mais les chiffres dont nous disposons confirment que dans ce domaine aussi, la progression est lente.

Au total, beaucoup de prudence s'impose et quelques doutes subsistent encore sur la faisabilité réelle et surtout prochaine de cette libéralisation financière.

La création de l'euro

La naissance, dans des conditions parfaites, d'une Zone euro étendue devrait produire des effets remarquables qui, quoique bien connus, méritent d'être brièvement rappelés. Les rapports économiques et financiers entre l'UE et les Pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée vont connaître deux développements parallèles : l'achèvement de la formation du marché unique avec la pleine intégration du marché financier de l'Union en tant que tel et la mise en place progressive, de fait, d'une « Zone euro », dont les pays tiers méditerranéens se trouveront naturellement être partie prenante, au vu de l'intensité de leurs relations d'interdépendance avec les pays de l'Union.

12

En ce qui concerne le premier aspect, l'hypothèse la plus répandue est que l'introduction de l'euro agira en tant que catalyseur final de l'accomplissement de la longue transition au marché unique de l'Union. Il favorisera aussi la formation d'un marché des activités financières fortement intégré au niveau européen, bien au-delà de la libéralisation des mouvements de capitaux et de la liberté d'établissement des intermédiaires financiers déjà acquises dans les premières étapes du processus.

Dans le même temps l'euro engendra la naissance d'un espace financier européen, qui sera vite intégré et dans lequel des innovations conduisant à une efficacité accrue verront le jour. Parmi ces innovations, un rééquilibrage des différents secteurs du système financier est assez probable, avec une expansion du marché mobilier par rapport à celui du crédit et un rôle plus important des investisseurs institutionnels, qui introduiront sur le marché de puissants facteurs d'efficacité et d'efficience (Velo et Zucchella, 1997). La fin de la segmentation des marchés financiers nationaux et l'émergence d'une compétitivité plus poussée à l'échelle du marché intégré entre les différents intermédiaires financiers se traduira aussi par des gains en termes d'allocation de ressources, stimulant l'investissement réel et la création d'emplois nouveaux (Commission of the EC, 1997).

Ces modifications possibles du cadre des marchés financiers de

l'Union devraient ouvrir, pour les pays en développement ayant des relations particulièrement étroites avec l'UE, comme c'est le cas des Pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée, de nouvelles occasions d'accéder aux flux d'épargne mobilisés par un marché européen des capitaux performant et en pleine expansion, avec des conséquences favorables sur la croissance. La théorie enseigne en effet que l'insertion dans une zone monétaire ayant comme caractéristique la stabilité améliore l'allocation du capital, élargissant son marché et son offre en réduisant les coûts d'emploi.

Pour ce qui est de la partie privée de ce marché, les processus de rationalisation des placements, d'enrichissement des portefeuilles avec couverture accrue des risques peuvent engendrer pour ces pays de nouveaux courants d'investissements directs et de portefeuille d'origine européenne, s'ajoutant à ceux qui seront associés à l'expansion des flux réels entre les deux rives de la Méditerranée grâce à la constitution progressive d'une zone de libre-échange et en perspective d'une Union douanière avec l'UE. Le renforcement de la présence des investisseurs institutionnels dans le marché financier intégré de l'Union ira notamment dans le sens d'une augmentation de l'ouverture internationale du système, étant donné les avantages comparatifs dont jouit cette catégorie d'intermédiaires dans la gestion internationale des portefeuilles.

L'évaluation de ces développements doit être complétée par la prise en compte des effets de l'inclusion dans la zone euro des pays tiers méditerranéens.

Selon l'avis de Bergsten (1997), les conditions qui permettent à une monnaie d'assumer les fonctions de monnaie internationale dépendent des cinq critères suivants :

- a) l'envergure de l'économie qui l'emploi et de son commerce avec l'étranger ;
- b) le degré élevé d'indépendance de cette économie par rapport aux contraintes extérieures ;
- c) l'absence de contrôle sur les flux financiers avec l'étranger ;
- d) l'extension, l'organisation et la liquidité de ses marchés des capitaux ;
- e) l'envergure et la stabilité de cette économie par rapport à sa position extérieure.

A l'aune de ces critères, on peut raisonnablement parier sur le fait que l'euro deviendra l'une des principales monnaie de réserve de l'économie mondiale, à côté du dollar et du yen. Non seulement les performances économiques agrégées des Quinze, mesurées en termes de PIB comme en volume et valeur de leur commerce international sont meilleures que celles des Etats-Unis (38,3 % du PIB de l'OCDE en 1996 contre le 32,6 % ; 20,9 % du commerce mondial, contre le 19,6 %), mais le degré

d'ouverture de ces quinze économies, est d'ores et déjà supérieur à l'américain (le rapport entre exportations et PIB étant dans le premier cas de 10,2 % contre 8,2 % : Commission of the EC, 1997) ; ceci est parfaitement compatible avec la stabilité de sa position extérieure. En effet, avec l'introduction d'une monnaie unique, l'ouverture des 15 pays membres décroît statistiquement de 29,8 % atteints aujourd'hui aux 10,2 % évoqués, en épurant les courants d'échange de la composante intra-communautaire. Cette valeur moyenne ne doit pas faire ignorer que dans un certain nombre de pays tels que la Belgique ou l'Irlande, le degré d'ouverture totale, tous courants d'échange confondus, se situe au-delà de 60 %.

A cela, il faut ajouter que l'autonomie bornée dont jouit l'Union en ce qui concerne sa consommation d'énergie est dans une certaine mesure compensée par la forte diversification de ses sources d'approvisionnement. En revanche, un facteur de stabilité de l'économie de l'Union sera représenté par une moindre vulnérabilité de la zone euro par rapport aux fluctuations des taux de change, suite à l'élimination des tensions entre monnaies européennes dépendant, soit des chocs surgissant de l'extérieur de l'Union, soit de la variabilité des cours des monnaies des pays tiers et surtout du dollar. Par ailleurs, l'expansion observée dans les dernières années des emplois internationaux des monnaies européennes, et surtout du DM, en tant que monnaies de réserve (de 16 à 20 % du total des encaisses officielles mondiales entre 1983 et 1995), en face de la contraction de la part du dollar dans les avoirs des banques centrales et des institutions internationales (de 71 à 61 % dans la même période : Commission of the EC, 1997) laisse deviner que l'euro n'aura pas beaucoup de peine à assumer des fonctions de monnaie internationale. Des études récentes arrivent même à chiffrer les seuls gains de « seigneurage » dus à l'émission de l'euro et à son acceptation au niveau international au même niveau que ceux dont jouissent traditionnellement les Etats-Unis grâce au rôle de monnaie internationale par excellence du dollar, soit entre 15 et 30 milliards de dollars par an (Sinn and Feist, 1997).

L'EURO ET LES PAYS DU SUD ET DE L'EST MÉDITERRANÉEN

L'euro, monnaie de réserve

Considérons de plus près les effets découlant, pour les Pays du Sud et de l'Est Méditerranéen de la fonction internationale de l'euro, d'abord en tant que monnaie de réserve et de composition des portefeuilles.

La première conséquence de la constitution de la Zone euro sur les réserves des pays méditerranéens consistera dans la substitution des

avoirs officiels libellés dans les différentes monnaies européennes, notamment le DM et le franc, par la nouvelle monnaie unique. D'un point de vue statique, il est possible que les encaisses en euro dont devront disposer les Banques centrales des pays concernés soient moins élevées que la somme des anciens avoirs en monnaies européennes nationales. Il ne sera en effet plus nécessaire de prévoir séparément des réserves de change pour chaque pays de l'UE. Dans un deuxième temps, il faut sans doute s'attendre à une réduction des encaisses officielles en dollars et à un accroissement parallèle de l'euro à la suite à la fois du renforcement des liens économiques de ces pays avec la nouvelle zone monétaire, et de la possibilité d'adopter, entre eux et dans les rapports de paiement avec les pays de la Zone euro, l'euro en tant que monnaie commune, selon la proposition que nous présenterons plus bas.

L'euro dans les portefeuilles privés

En revanche, l'effet de l'introduction de l'euro sur la composition des portefeuilles privés est plus difficile à évaluer. Dans le long terme, l'attrait exercé par le marché financier intégré de l'euro, l'un des plus importants et des plus liquides du monde, produira un accroissement des avoirs en cette monnaie de dénomination aux dépens du dollar, phénomène qui pourrait être considéré comme le prolongement d'une tendance générale déjà à l'œuvre. Entre 1981 et 1995, on a assisté à une diversification des portefeuilles au détriment du Dollar (du 67 à 40 % du total mondial) et au profit essentiellement des monnaies européennes (passées pour la même période de 13 à 37 %). Cependant, dans le court terme, cependant, les réactions des agents privés face à la nouvelle monnaie dépendront des motivations qui les poussent à en détenir des encaisses. Les comportements pourront aller dans un sens comme dans l'autre et certains s'attendent à de fortes poussées spéculatives. « D'un côté, il y a des agents qui, ayant déjà acquis des monnaies européennes nationales pour diversifier les risques, détiennent des encaisses qu'ils jugent excessives et veulent les réduire. De l'autre, des agents n'ayant pas eu intérêt dans un premier temps à se porter sur les marchés financiers européens à cause de leurs limitations par rapport au marché du dollar, seront peut-être poussés à en acquérir davantage, pour utiliser les services de liquidité de la nouvelle monnaie. Il est impossible de faire, aujourd'hui encore des projections réalistes sur la balance de ces comportements ».

En dépit de cette incertitude, il faut quand même garder présent à l'esprit que la simple transformation des avoirs libellés en monnaies européennes nationales suffira à faire de l'euro l'une des unités internationales les plus employées par les agents résidant dans les PSEM.

L'euro, monnaie de facturation et d'endettement international

Deux autres domaines existent dans lesquels les transactions des pays méditerranéens sont susceptibles d'attribuer un rôle important à la nouvelle monnaie. Il s'agit de l'emploi de l'euro en tant que monnaie de facturation et monnaie d'endettement international. L'accroissement prévisible et conforme aux accords des rapports commerciaux et financiers à l'intérieur de la zone monétaire axée sur l'UE se traduira pour ces pays par une augmentation des courants d'échange des marchandises et des rapports d'endettement libellés en euro. De plus, l'usage de l'euro pourra se transmettre aussi aux relations réciproques des pays méditerranéens entre eux, dans les différents domaines.

Tout cela nous conduit à conclure que les pays de l'aire méditerranéenne seront, avec les pays de la zone du franc CFA et ceux de l'Europe Centrale et Orientale, l'une des composantes principales de la future zone euro, avec un degré d'utilisation de la nouvelle monnaie qui sera en tout cas élevé et qui dépendra de l'évolution des rapports d'échange et d'intégration avec le noyau central des pays de l'UE.

Une large utilisation de l'euro par les pays méditerranéens n'implique cependant pas, *ipso facto*, que seront résolus leurs problèmes de financement de la croissance. Le paragraphe précédent fait certes ressortir quelques occasions de réduction de coûts, une meilleure homogénéité de l'espace monétaire et donc une intégration plus poussée. Mais les disparités de croissance régionale au sein même de l'Europe par leur importance et par leur durée viennent solidement tempérer un trop précoce optimisme (Gaspérini, 1989). Une approche globale ne peut donc suffire. Il importe donc de développer de façon plus mésoéconomique une approche par type de relations financières et par économies nationales.

L'euro et l'aide publique européenne

Les Pays des Rives Sud et Est du bassin méditerranéen considérés, peut-être un peu vite, comme « émergents » ne sont guère éligibles aux aides publiques internationales que l'Europe réserve à d'autres parties du monde.

Leur dette extérieure, de montant inégal, est dans l'ensemble modeste, du moins comparée à celle des pays pauvres les plus endettés et l'effet euro sera ici limité.

L'Europe peut intervenir efficacement et une solution s'appuyant sur des accords de coopération économique et financière qui complèteraient le renforcement des flux commerciaux et monétaires ne devrait pas être exclue. On pourrait utilement s'inspirer des relations que l'Europe entretient avec d'autres régions du monde et tout particulièrement le

groupe de pays « Asie, Caraïbe, Pacifique » (ACP).

Une assemblée paritaire UE-ACP s'est tenue, fin octobre 1997 à Lomé (Togo). Elle avait comme objectif de redéfinir les modalités de l'aide de l'Europe aux pays en développement. La convention en cours (Lomé IV) se termine en effet en 2000 et les relations entre donateurs et receveurs devraient profondément évoluer. Les accords de Marrakech et la création de l'OMC ont en effet fait perdre presque tout intérêt aux avantages commerciaux qui avaient été consentis aux soixante et onze Etats associés. Par ailleurs, la grande diversité de leurs niveaux de développement incite la Communauté à introduire une « différenciation géographique » afin de moduler une aide qui, pour les années 1995-2000, avoisine les quinze milliards d'écus et qui, compte tenu des autres ambitions de l'Union (élargissement à l'Est), ne pourra certainement pas être augmentée.

Les pays du pourtour méditerranéen, dont la plupart ne figurent pas dans les accords passés, ne doivent donc pas compter sur une générosité accrue de la part de nations de moins en moins portées à seulement maintenir l'aide à son niveau actuel.

Les chiffres officiels dont nous disposons pour les actions méditerranéennes de l'Europe au cours de la période 1995/1999 (Maghreb, Mashreq, Israël) ne dépasseraient pas 2,3 milliards d'Ecus affectés de façon très progressive, les montants annuels les plus élevés étant les plus lointains.

Montants modestes donc pour un ensemble en forte progression démographique (146 millions d'habitants en 1990, 231 millions prévus en 2010, soit + 58 %), et dont le revenu par tête progressera peu et demeurera, particulièrement pour le Machrek très bas (1990/2010 respectivement en dollar : 1 410 à 1 750 pour le Maghreb, 810 à 940 pour le Machrek). Pour la même période Israël, passerait de 10 600 à 16 800 \$, l'Union européenne évoluant, quant à elle, sur une autre planète et passant de 16 000 à... 24 000 \$. Ce rappel, pour imprécis qu'il soit, conduit à envisager dans une toute autre perspective la belle notion de partenariat, au moins pour les plus démunis des pays concernés (Euromed, 1997).

Il n'est pas inutile de rappeler aussi que les pays d'Europe Centrale et Orientale (Peco), deux fois moins peuplés que les pays méditerranéens (et peut-être trois fois moins en 2010), reçoivent déjà sous formes diverses, des aides communautaires deux fois plus élevées.

L'aide communautaire n'est cependant qu'une parmi d'autres et les contributions nationales sont encore très importantes et d'une étonnante inégalité. Pour se limiter à quelques cas, la répartition en 1994 a été la suivante :

A l'exception de la Grèce, tous les membres de l'UE ont été

contributeurs à des politiques d'aides internationales. Dans l'ordre décroissant de générosité avec de fortes disparités, on trouve la France, l'Allemagne, l'Italie, la Hollande, la Suède et la Grande-Bretagne.

Trois exemples de cette diversité :

Le Maroc, très aidé, a reçu au total en 1994 environ 318 millions de \$ d'aides, dont 70 % provenant de l'Europe. La France a assuré près de la moitié de ces ressources (152 millions soit 48 % en chiffres arrondis) devant l'Italie (39 millions), la Grande-Bretagne et l'Allemagne (15 et 11 millions respectivement).

Pour la même année, la Tunisie n'a reçu, en flux nets, que 72 millions de \$. La France a contribué à hauteur de... 77 millions de \$ devant la Suède et la Hollande (7 et 5 millions), une partie conséquente des aides étant utilisée aux remboursements d'aides plus anciennes (remboursements de 15 millions de \$ aux USA, de 11 millions à l'Allemagne et de 6... au Japon).

La Turquie, moins bien lotie, n'a obtenu, en flux nets toujours, que 42 millions de \$ dont... 43 millions de la France, 26 de l'Allemagne et 20 de la Suède qui lui ont permis de rembourser... 71 millions de \$ aux USA.

Quel que soit le mode de calcul pratiqué, de tels chiffres confirment l'extrême diversité des situations, pour des pays dont certaines autres caractéristiques sont pourtant proches. Leur dette extérieure est ainsi très raisonnable et comparable, soit en pourcentage du PNB (calculé sur les valeurs 95) de 42,8 % pour la Turquie à 61,7 % pour le Maroc, la Tunisie se situant en position juste intermédiaire à 51,8 %. En 1994, le Maroc a encaissé 24 \$ par habitant, la Tunisie 12 \$ et la Turquie 3 \$, soit respectivement 2,2 % du PNB, 0,7 % et 0,1 %. Une étude exhaustive conduirait sans doute à des écarts encore plus forts.

L'Europe unie ne pourra pas différer très longtemps une mise à plat et une redéfinition de sa politique. Le passage à l'euro peut cependant constituer un moment privilégié pour mettre en pratique les bonnes dispositions manifestées il y a deux ans à Barcelone (coopération financière efficace, tenant compte de la spécificité de chacun des partenaires et augmentation substantielle de l'assistance financière).

L'euro et les mouvements régionaux de capitaux

Dès sa création, l'UEM disposera d'un marché financier qui, agrégé (si cela a un sens) devrait être le plus grand du monde. Les actifs bancaires européens, en valeur 1996, représenteront 15 000 milliards de dollars soit plus du double du marché japonais et le triple du marché des USA.

Les Etats-membres seront bien évidemment les premiers bénéficiaires de cette unification progressive (l'intégration sera loin être immédiate).

Mais comme l'ont opportunément souligné certains analystes (Pratischinasi, 1997), les gestionnaires de fonds européens ne pourront plus jouer sur une diversification européenne de leurs portefeuilles. Ils seront alors tentés d'augmenter leurs avoirs financiers non européens, et de donner leurs chances à certains marchés méditerranéens émergents.

Il se peut qu'il en soit aussi de même pour les investisseurs et les institutions ayant pris l'habitude de jouer sur les risques de change et qui se reporteront, pourquoi pas, sur des monnaies extra-européennes. Ne rêvons cependant pas trop. L'attractivité et la crédibilité des devises des pays tiers méditerranéens ne leur permettra, au mieux, d'occuper qu'une place très modeste dans ces nouvelles stratégies.

Certains Etats méditerranéens seront cependant tentés d'apparaître plus fréquemment sur le marché des emprunts souverains. Les rendements proches et, on l'espère, influencés en Europe par des taux de crédit bas, feront perdre de leur attrait à des titres publics, par exemple allemands ou hollandais, qui n'auront même plus les qualités propres reconnues aux anciennes devises.

Il y a peut-être là une chance réelle, pour des pays bénéficiant d'une notation convenable, de pouvoir lever en euro au moins une partie des sommes dont ils auront besoin dans les années à venir avec une facilité plus grande, à des taux plus avantageux et avec une excellente garantie de stabilité de la devise empruntée.

Un raisonnement analogue pourrait être suivi à propos de l'évolution du grand marché des obligations. Le changement de taille devrait être positif et accélérer le placement de titres qui sont toujours essentiellement commercialisés dans un cadre national. Ce mouvement devrait se traduire par un tassement des rémunérations offertes par les sociétés européennes les mieux cotées (qui en tireront profit) et par une ouverture d'opportunités pour des valeurs de moindre qualité (qui joueront sur des taux plus attractifs). Quelques sociétés originaires des Rives Sud et Est de la Méditerranée pourraient sans doute s'y faire une place et échapper ainsi à l'effet d'éviction évoqué plus haut (la ponction publique de l'épargne étant aussi allégée par l'accès des Etats eux-mêmes aux marchés financiers d'Europe).

On doit enfin évoquer une perspective plus lointaine qui concerne les marchés boursiers. On s'attend à une concentration des opérations sur un nombre limité de places. Londres, Francfort, Paris rivaliseront plus encore qu'aujourd'hui pour traiter les gros volumes de titres de premier ordre. Cela obligera les autres Bourses nationales, devenues moins fréquentées, et tout particulièrement celles du Sud de l'Europe (Madrid, Milan) à se reconvertir et à s'intéresser à des titres particuliers, de second marché, de sociétés régionales et, pourquoi pas, méditerranéennes ?

Il y a là un domaine neuf de coopération entre places méditerranéennes.

Indirectement l'euro peut ici stimuler des initiatives d'interconnexion des marchés boursiers dont l'utilité serait équitablement partagée.

L'euro et les investissements directs

S'il est un domaine où l'écart s'est rapidement creusé entre les Peco et les pays méditerranéens, c'est bien celui des investissements directs.

Un chiffre déjà ancien (1992) donnait une valeur agrégée de 751 millions de \$ vers la Méditerranée contre 1612 millions pour les Peco. Il s'agit de résultats sans commune mesure, ni avec les PNB régionaux (en 92 les valeurs étaient de 6 677 milliards de \$ pour l'UE, 332 milliards pour les pays méditerranéens et... 212 milliards pour les Peco), ni avec les flux commerciaux deux fois supérieurs en importations comme en exportations pour l'ensemble méditerranéen.

Ce n'est pourtant pas faute d'initiatives des PSEM qui ont multiplié les codes et chartes d'investissement, mettant sur pied des organismes de promotion, des mesures d'incitation fiscales, foncières, administratives.

Mais il y a peu à attendre ici de la création de l'euro et bien davantage d'un bon fonctionnement des mesures structurelles de suivi de la Conférence de Barcelone. Le programme de travail est, semble-t-il, respecté et il est permis d'espérer que les dispositions arrêtées, zone européenne de libre-échange, identification des obstacles à l'investissement, modernisation industrielle, amélioration des transports et des télécommunications, formation et transferts technologiques, contribueront à faire grossir un flux d'IDE encore modeste.

Le processus d'interdépendance est engagé mais lent

L'évolution des rapports financiers entre les partenaires des deux rives de la Méditerranée après l'introduction de l'euro s'inscrira dans le cadre d'un long processus d'accroissement des interdépendances économiques entre les deux groupes de pays. En ce qui concerne notamment les flux financiers liant l'UE aux pays tiers méditerranéens, ceux-ci connaissent un nouvel essor depuis les années 70, suite aux mesures de libéralisation progressives adoptées de ces pays, après une longue période de contrôles et de gestion centralisée des transferts de fonds. En effet, une des conséquences les plus remarquables de l'assouplissement ou de la fin des contrôles sur les mouvements de capitaux à la sortie d'un pays est l'afflux de capitaux nouveaux. Les investisseurs internationaux interprètent souvent la libéralisation comme un signal de la volonté des autorités du pays concerné de jouer le jeu de l'intégration de l'économie dans le marché mondial, en assurant les conditions qui permettent aux placeurs de fonds de pouvoir gérer librement ou sans contraintes excessives leurs

investissements (Bartolini and Drazen, 1996).

Pour ce qui est par exemple du processus de libéralisation financière en Tunisie, il faut observer que celui-ci a débuté en 1986 en passant par des phases successives, dont les premières concernaient le marché intérieur. En 1988-1989, on procéda à la création d'un marché monétaire et à la déréglementation des taux d'intérêt, tandis que le marché financier fut réactivé en 1990-1992. Depuis 1992-1994, la libéralisation a investi les rapports avec l'étranger, aboutissant à la convertibilité courante du dinar et à la mise en place d'un marché officiel des changes. La libéralisation totale des mouvements des capitaux reste cependant à achever à cause de la difficulté à gérer les problèmes d'équilibre extérieur qui pourraient en découler, ainsi que de l'incertitude qui entoure les rapports entre politiques monétaire et du change, d'un côté, et la croissance de ces pays, de l'autre (Ben Ameer et Ben Ayed, 1997).

Avec quelques variantes, on retrouve une évolution fort semblable au Maroc, et l'Algérie, à son tour, amorce, malgré les épreuves qu'elle traverse, un processus de libéralisation tant commerciale que financière (Maazouz, 1997).

Partie plus tôt (1980), mais à un rythme plus lent, la Turquie, tente de rattraper le temps perdu. Les derniers chiffres connus sont encourageants et confirment que malgré ses difficultés (inflation, crise politique) investisseurs et financiers ont confiance dans l'exceptionnel potentiel de ce grand pays (Safa, 1997,1999).

Mais la recherche des synergies nécessaires entre les engagements méditerranéens de l'Europe, la création de l'euro et la mise en pratique de la libéralisation financière par les Pays de la Rive Sud et Est de la Méditerranée passe aussi sans doute par la mise en place d'un dispositif apte à faciliter un fonctionnement plus harmonieux des relations régionales, économiques et financières tournées vers la croissance.

VERS UNE ORGANISATION MONÉTAIRE RÉGIONALE EURO-MÉDITERRANÉENNE

La qualité des relations financières entre les pays tiers méditerranéens et les Pays de l'Union européenne de la Zone euro, ainsi que l'influence de celles-ci sur leurs taux de croissance, dépendront des formes institutionnelles qui leur seront données. C'est l'intérêt des PSEM d'organiser ce type de rapports avec l'UE par des moyens à la fois efficaces et flexibles.

D'un côté, il s'agit pour eux de coordonner dans la mesure du possible leurs actions, tirant profit du gain en pouvoir contractuel qui découlera d'une démarche commune. Renoncer à cet atout vis-à-vis de l'UE les placerait dans les conditions des joueurs du dilemme du prisonnier, alors que l'approche coopérative produit pour eux des solutions qui

peuvent se révéler optimales au sens de Pareto. D'un autre côté, les liens à établir avec l'UE devront être à même de renforcer la convergence avec les conditions financières des pays de la Zone euro, tout en gardant un degré de flexibilité élevé pour permettre des processus d'ajustement prenant en compte les caractères structurels de leurs marchés financiers et de leurs économies.

Parmi les solutions possibles, l'une consisterait à adopter un modèle de coopération financière inspiré de celui emprunté dans le passé par les pays de l'UE, lors de leurs premières expériences de coordination des politiques de change, en le plaçant dans le nouveau contexte de la monnaie unique européenne.

BATIR UNE ORGANISATION DE COOPÉRATION RÉGIONALE

Il s'agirait de bâtir entre les pays tiers méditerranéens une Organisation de coopération régionale à l'instar de ce que fut l'Union européenne des paiements (UEP) de l'après-guerre, ayant pour but d'achever les processus de libéralisation financière déjà entamés, jusqu'à l'étape finale de la convertibilité complète des monnaies de ces pays, tout en assurant dans le même temps des liens privilégiés, mais souples avec le centre de la Zone euro. Les ressources nécessaires à la gestion de cet organisme de coopération monétaire régionale pourraient être obtenues de l'UE, dans le cadre des nouveaux rapports d'assistance financière entre les deux groupes de pays.

L'euro devrait être employé en tant que monnaie interbancaire des PSEM dans les rapports extérieurs, soit entre eux, soit avec les pays de l'UE et le reste du monde. Du point de vue technique cette approche, qui a été récemment proposée pour régler les rapports avec les pays adoptant l'euro en tant que monnaie unique et les pays « pré-in », qui s'intégreront seulement dans un deuxième temps dans le noyau de l'Euro, impliquera pour la Banque centrale européenne la nécessité de gérer deux systèmes de compensation différents (Gnos, 1997). Cela paraît cependant praticable.

L'un des avantages du schéma proposé serait de permettre aux Pays Tiers Méditerranéens de garder leurs monnaies nationales, tout en assurant un lien entre celles-ci et l'euro par un système de taux de change fixes mais révisables, à l'instar de ce qui s'est passé à l'intérieur du SME. Les pays qui le souhaiteraient pourraient suivre un sentier de convergence avec les conditions de l'euro sans renoncer à l'emploi d'une politique monétaire et de change, ainsi qu'à une gestion autonome de leur politique budgétaire. Cela leur permettrait d'adapter plus facilement leurs politiques aux situations conjoncturelles et structurelles, en disposant dans le même temps de l'outil de la variation de la parité centrale de leur monnaie avec l'euro. S'il s'avérait nécessaire d'absorber

un choc asymétrique frappant la seule économie nationale, le pays concerné pourrait se tirer d'affaire en réalignant le taux de change officiel de sa monnaie par rapport à l'euro.

Un tel dispositif garantirait aux pays qui l'adopteraient une stabilité et une solidité exceptionnelle de leur monnaie, contribuant efficacement à l'exploitation des avantages tirés de la libéralisation financière. Il profiterait aussi à l'Union européenne soucieuse, certes de contribuer à la croissance des Pays de la Rive Sud de la Méditerranée, mais aussi d'éviter que cela ne se fasse au prix d'une déstructuration de son économie et par le biais de dévaluations compétitives dont la nocivité est bien connue. L'enjeu est donc bien de rendre compatibles les objectifs de stabilité monétaire et d'autonomie des politiques macroéconomiques, dans un contexte de totale liberté de circulation des capitaux, sans perdre de vue les objectifs de développement.

BIBLIOGRAPHIE

- AKYUZ Y. (1994), «Libération financière : mythe et réalités», *revue Tiers Monde*, juillet-août 1994.
- AYARI C. (1992), «Enjeux méditerranéens, pour une coopération euro-arabe», Presses du CNRS 1992.
- BERGSTEN C. (1997), «The Impact of the Euro on Exchange Rates and International Policy Cooperation», Seminar on EMU and the International Monetary System, Foundation Camille Gutt, *IMF*, March 17-18.
- BARTOLINI L. AND DRAZEN A. (1996), «Capital Account Liberalization as a Signal», *Working Paper NBER*, n° 5725, August.
- BEN AMEUR F. ET BEN AYED H. (1997), «Libéralisation et convertibilité», communication présentée aux Journées euro-méditerranéennes, Nice, 23-26 septembre, miméo.
- BEN AYED H. ET SELLAOUTI F. (1997), «Libéralisation financière et croissance économique en Tunisie», communication présentée aux Journées euro-méditerranéennes, Nice, 23-26 septembre, miméo.
- BENSIDOUN I. ET CHEVALLIER A. (1997), «Europe Méditerranée: le pari de l'Ouverture», *Economica*, Paris, 1997.
- BIRG, L. O. (1996), «L'intégration de la Turquie dans l'économie mondiale», mémoire de DEA, Nice, septembre 1996.
- BOUMLOUKA M. (1996), «Les politiques financières dans les pays en voie de développement à l'heure de la libéralisation financière : cas de la Tunisie», mémoire de DEA, Cemafi, Nice, septembre 1996.
- CAMDESSU M. (1997), déclaration au journal *El País* du 1er décembre 97 sur la nécessité d'abandonner le modèle asiatique.
- CAPAN SEVAN M. (1997), «l'Union douanière Turquie - Union Européenne, la déception?», mémoire DEA, Nice, juillet 1997.
- CASTEL O. (1993), «La coopération communautaire avec les tiers-nations», chapitre 6 de l'ouvrage réalisé sous la direction de M. Humbert : *L'Europe face aux mutations mondiales*, *Economica*, 1993.
- COMMISSION DE L'UE (1995), «Proposition pour la mise en œuvre d'un partenariat euro-méditerranéen», doc 72/1995.
- COMMISSION DE L'UE (1994), «Renforcement de la politique méditerranéenne de l'Union européenne. Etablissement d'un partenariat euro-méditerranéen», 427/1994.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES (1997), «External Aspects of Economic and Monetary Union», SEC (97)803.
- DEMERTZIS M. AND HALLET A. H. (1997), «The External Impact of European Monetary Union», papier présenté au colloque des chaires Jean Monnet sur l'euro, Bruxelles, 18 septembre.
- DE BOISSIEU C. (1994), «Problématique des marchés de capitaux émergents», *Revue d'Economie Financière*, n° 29, juin 1994.
- EDWARDS S. (1984), «The order of liberalization of the balance of paiement», World Bank, Working paper n° 710.
- EUROMED, CE DGIB, Euromed Internet Forum, <http://www.diplomacy.edu/euromed/>
- GASPÉRINI E. (1989), «Intégration européenne et accroissement des disparités régionales, la politique

- régionale en question», *Economies et sociétés* n° 2, 1989.
- GAUTRON J.-C. (1996), «Méditerranée : la politique de l'Union européenne», in *Revue des affaires européennes* décembre 1996, Mys et Breesch éditeurs, Gand (Belgique).
- GNOS C. (1997), «Achieving Exchange Rate Stability in Europe : A Proposal for Extending the Euro's Role», papier présenté à la rencontre des chaires Jean Monnet sur l'euro, Bruxelles, 17 novembre.
- LANKAOUI L. (1996), «Intermédiation financière et développement économique, le cas d'un pays en développement : le Maroc», thèse de doctorat, Cemafi, Nice, 1996.
- MAAZOUZ M. (1997) : «La libéralisation commerciale et financière dans les pays en développement, le cas de la Tunisie, du Maroc et de l'Algérie», mémoire de DEA, Cemafi, Nice, septembre 1997.
- MUNDELL R. A. (1968), *International Economics*, chapitre 17, Macmillan, New York, 1968.
- PRATI A. ET SCHINASI G.J. (1997), «Quel sera l'impact de l'UEM sur les marchés des titres européens?», in Finances et développement, Revue trimestrielle du FMI et de la Banque Mondiale, septembre 1997.
- REIFFERS J.-L. (1997), *La Méditerranée aux portes de l'an 2000*, Rapport général de l'Institut de la Méditerranée, Economica, Paris, 1997.
- SAFA M. (1997), «Les effets de la libéralisation financière sur l'Épargne - le cas de la Turquie. Communication présentée aux Journées Euro-Méditerranéennes», Nice, 23-26 Septembre, miméo.
- SAFA M. (1999), *Libéralisation financière et mobilisation de l'épargne nationale, le cas de la Turquie*, Thèse Cemafi Janvier 1999.
- SINN H.-W., and Feist H. (1997), *Eurowinners and Eurolosers : The Distribution of Seignorage Wealth in EMU*, Center for Economic Studies, University of Munich, working paper n° 134, May.
- VALLÉE S. (1997), «Les marchés financiers du sud de la Méditerranée tardent à décoller», in *Marchés tropicaux et méditerranéens*, hebdomadaire, Paris, 1er août 1997.
- VELO D. ET ZUCHELLA A. (1997), «EMU and European Economy International Repositioning : the Single Currency Microeconomic Impact», papier présenté au colloque des chaires Jean Monnet sur l'euro, Bruxelles, 18 septembre.
- ZAOUIA M. (1996), «La zone de libre échange entre la Tunisie et l'Union européenne : un défi redoutable», mémoire de DEA, Cemafi, Nice, septembre 1996.