
De l'intégration financière à l'unification monétaire européenne

Jean-Paul POLLIN

Professeur à l'Université d'Orléans

Au cours de ces dernières années l'unification monétaire et financière de l'Europe a connu une accélération sensible qui s'est concrétisée à deux niveaux relativement distincts. D'une part dans le Livre blanc de juin 1985 et dans le programme de libération des mouvements de capitaux présenté en mai 1986, qui ont relancé le processus d'intégration financière. D'autre part dans le renforcement du Système monétaire européen que l'on mesure à la plus grande stabilité des parités mais surtout à la convergence des politiques économiques et des performances en matière de prix.

Il serait abusif de voir dans ces évolutions concomitantes la révélation d'un scénario ordonné par la seule volonté politique de la Communauté. En fait la libéralisation des mouvements de capitaux et des prestations de services financiers ne correspond pour une bonne part qu'à un simple accompagnement de l'internationalisation et de la modernisation des marchés financiers. Tandis que l'idée d'union monétaire progresse en fonction des désordres observés sur les marchés de change et de la nécessité reconnue d'une coordination des politiques économiques.

Pourtant la convergence de ces évolutions n'est pas non plus fortuite. L'interconnexion grandissante des marchés financiers (et plus généralement l'ouverture internationale croissante des économies) crée des interdépendances qui font appel à différentes formes de coopération internationale, et notamment à la coopération monétaire. Dans

cette affaire le problème de la Communauté est précisément de préserver un équilibre entre toutes les transformations en cours, c'est-à-dire d'éviter qu'elles n'engendrent des contradictions trop fortes. Il est aussi de dégager des solutions qui assurent une identité à l'espace financier européen.

La lecture des contributions les plus récentes sur le sujet permet de faire le tour de ces difficultés. Mais comme on va le voir, on y relève plus de questions que l'on y trouve de réponses.

135

LES VOIES DE L'INTÉGRATION FINANCIÈRE...

On a beaucoup dit que l'intégration européenne constituait un élément indispensable de l'Union Économique Européenne. Il est probable en effet que la libre circulation des biens et des personnes conduirait à terme à distorsions gênantes si elle ne s'accompagnait d'une libre allocation des capitaux. Celle-ci a d'ailleurs été inscrite dès l'origine dans les programmes et les dispositifs de la construction européenne.

On trouvera par exemple dans un article de M. Russo, publié par la revue Eurépargne un rappel des étapes essentielles qui ont jalonné le processus de libération des mouvements de capitaux au

sein de la Communauté ¹. Mais à vrai dire l'auteur démontre surtout que l'évolution s'est trouvée pratiquement bloquée entre les directives de 1960-1962, qui visaient à libérer les investissements directs et les crédits commerciaux entre États-membres, et la communication sur l'intégration financière présentée par la Commission au Conseil en avril 1983. Entre-temps le seul événement notable a été la présentation du rapport SEGRE dont on se plaît à reconnaître aujourd'hui la pertinence de vue sur les problèmes d'harmonisation des réglementations régissant les activités financières ainsi que sur les questions de coordination des politiques monétaires.

Pourtant le contexte s'est trouvé depuis lors profondément bouleversé et la relance des initiatives d'intégration intervient sous la pression des innovations et de la globalisation qui affectent les marchés financiers. Dans cette situation M. Russo note que l'efficacité et l'intérêt des contrôles ont beaucoup diminué. Ce qui aurait peut-être dû l'amener à douter du caractère volontariste de la politique communautaire : la libéralisation constitue en un sens une solution de facilité...

Ceci dit, il faut bien voir que l'unification du système financier européen ne requiert pas seulement la libération des mouvements de capitaux. Ce qui est en jeu ce n'est pas uniquement la possibilité de recueillir et de transférer des fonds sans restrictions dans l'ensemble de la Communauté. C'est aussi l'opportunité ouverte à tous les résidents des pays membres de réaliser les mêmes opérations, d'avoir accès aux mêmes produits financiers et de choisir librement les prestataires de ces services.

Il convient par conséquent de distinguer entre la libération proprement dite des mouvements de capitaux et la libération des prestations de services financiers. D'autant que les moyens d'action de la Communauté relèvent de fondements et de procédures différents dans l'un et l'autre domaine. Ce point a été clairement développé par P. Clarotti dans sa contribution au colloque de la Société Universitaire Européenne de Recherches Financières ². On y trouve exposées

de façon très complète les modalités selon lesquelles la Commission européenne espère réaliser un espace financier homogène à l'horizon 1992. L'auteur reprend dans le détail les deux étapes à venir de la libération des mouvements de capitaux. Il est en revanche moins convaincant pour ce qui est de la libération des prestations de services financiers, dont il semble sous-estimer la difficulté. Car la possibilité offerte à toute institution financière de commercialiser ses services dans tout pays de la Communauté (sans y être nécessairement établie) modifiera profondément les conditions de la concurrence. Cela soulève par ailleurs des questions compliquées relatives aux règles de contrôle.

On sait que sur ce point la Commission a totalement renouvelé les termes de sa stratégie. Elle a aujourd'hui pris acte de l'échec écrit : « L'expérience a prouvé qu'une stratégie axée totalement sur l'harmonisation entraînerait une réglementation excessive, serait trop lente et trop rigide et pourrait entraver l'innovation ».

C'est pourquoi la Commission souhaite plutôt s'appuyer à l'avenir sur le principe de reconnaissance mutuelle des réglementations nationales. Plus précisément elle entend parvenir :

- d'une part à la fixation de normes minimales dans l'ensemble de la Communauté de façon à préserver au mieux les intérêts des épargnants.
- d'autre part à la reconnaissance réciproque des dispositions réglementaires propres à chaque État. Étant entendu que le contrôle des institutions financières appartiendrait aux autorités de tutelle de leur pays d'origine.

... ET LEURS AMBIGUITÉS

En renonçant ainsi à l'idée d'harmonisation préalable, la Commission pense tourner la difficulté et accélérer le processus de libéralisation des prestations de services financiers. Ce raisonnement est cependant plus fragile qu'il n'y paraît ; on peut lui adresser deux grands types d'objections.

Sur le plan du droit tout d'abord, il n'est pas sûr que la jurisprudence du fameux arrêt « Cassis de Dijon » puisse s'appliquer comme on feint de le croire à la libre circulation des services. Dans une communication présentée au colloque de Maastricht organisé par l'Institut Européen d'Administration Publique, J. Pardon a présenté sur ce point une

¹ - M. Russo « Libération des mouvements de capitaux » *Eurépargne* - n° 5 février 1987.

² - P. Clarotti : « La mise en œuvre de l'intégration financière en Europe : les mouvements de capitaux et les services financiers ». *Colloque de la SUERF, Luxembourg, 9-11 octobre 1986*.

ET DE LIVRES

argumentation très intéressante³. Selon lui il n'est pas possible de transposer les principes de contrôle des produits (et donc le principe de reconnaissance mutuelle des contrôles) à celui des services. Ces derniers sont en effet indissociables de la relation juridique, c'est-à-dire du contrat, par laquelle il est porté. Or celle-ci est naturellement soumise à la seule législation de l'État dans lequel intervient cette prestation. S'il est possible de concevoir une reconnaissance mutuelle des contrôles exercés sur les producteurs de services et notamment sur les intermédiaires financiers, on ne voit pas en revanche comment il serait possible de parvenir à la reconnaissance mutuelle des techniques employées, c'est-à-dire des modalités des contrats. En décider autrement reviendrait à conférer à chaque État-membre le pouvoir d'introduire son propre système de droit dans l'ordre juridique des autres pays.

Et l'auteur va jusqu'à écrire : « La notion de reconnaissance réciproque dans le domaine du prétendu contrôle du *produit financier* n'a donc aucun sens »... Il conclut que la seule solution envisageable reste celle d'un rapprochement des législations : une sorte de retour à la case départ.

Au demeurant même si l'on accorde quelque pertinence au principe de reconnaissance mutuelle, le partage entre le champ soumis à l'harmonisation et celui relevant des réglementations nationales risque d'être bien délicat. D'abord parce qu'il ne sera pas facile de s'entendre sur les normes censées garantir une sécurité raisonnable des institutions et des marchés ; d'autant que l'émergence de nouvelles techniques et de nouveaux produits financiers rendent plus malaisée l'évolution des risques. Or, tout ce qui sera laissé à la « concurrence des règles » entre pays, donnera lieu à des surenchères qui se feront pour partie aux dépens de la stabilité des systèmes. De surcroît aucun pays membre ne restera insensible à une détérioration trop forte de son secteur financier ; les tendances protectionnistes joueront alors dans le sens d'un renforcement et d'une multiplication des règles prudentielles. Au moins

faudra-t-il s'assurer de l'équilibre entre les conditions de concurrence, et c'est en soi une question qui peut déjà entraîner très loin. R. Pelletier a récemment insisté sur la nécessaire harmonisation préalable de la fiscalité pesant sur les institutions financières, mais aussi sur les revenus d'épargne⁴. Il note que la perfection même du système d'imposition des revenus mobiliers en France risque d'entraîner une fuite de l'épargne domestique vers l'étranger. On comprend bien que ces conséquences (comme d'ailleurs celles qui consisteraient à s'aligner sur les régimes étrangers) sont trop inacceptables pour que le principe de laisser-faire s'avère réaliste.

Au total le champ de l'harmonisation préalable se révélera probablement plus vaste que ne semble le croire la Commission européenne. C'est aussi l'avis qu'exprime L. Dini dans un article de la revue de la Banca Nazionale del Lavoro⁵. Selon lui les voies de l'harmonisation et de la reconnaissance mutuelle ne sont pas alternatives : la seconde n'est visible que si la première est suffisamment consolidée. Ce qui signifie que l'on ne peut espérer démanteler les barrières protectionnistes que par la négociation, et non par le simple jeu de la *concurrence des règles*. L. Dini fait du reste remarquer que sur ce plan la Communauté est loin d'être démunie puisqu'elle possède des pouvoirs législatifs. Et il faut ajouter que plusieurs dispositions inscrites dans l'Acte unique ont renforcé sa capacité de décision.

On peut toutefois se demander si dans cette aventure c'est bien l'Europe que l'on est en train de construire. Il n'est pas sûr en effet que l'internationalisation actuelle des mouvements de capitaux et des places financières laisse place pour un espace européen disposant d'une réelle spécificité. Pour ce qui est des marchés financiers proprement dits, la cause est désormais entendue : le monde est sans frontières. On trouvera cette thèse développée notamment dans un ouvrage récent de Ch. Goldfinger intitulé « La géofinance »⁶. Ce néologisme est défini par l'auteur comme « la

137

3 - J. Pardon : « La libre circulation des services financiers : à la recherche de la doctrine de la Cour sur les affaires bancaires ». Communication au colloque sur « Le marché intérieur des services financiers » organisé par l'Institut Européen d'Administration Publique avec la collaboration de la Commission Européenne, Maastricht 24 et 25 février 1987.

4 - R. Pelletier « Les défis de l'intégration financière européenne sans harmonisation préalable » — communication au colloque « L'Europe financière à l'horizon 1992 » — Paris, 5 mars 1987.

5 - L. Dini « Towards a European Integrated Financial Market » — revue de la Banca Nazionale del Lavoro — décembre 1986.

6 - Ch. Goldfinger « La géofinance. Pour comprendre la mutation financière ». Seuil 1986.

S É L E C T I O N D ' A R T I C L E S

rencontre de la déréglementation et des nouvelles technologies de l'information ». Il démontre de façon très argumentée que ce phénomène débouche, entre autres choses, sur une intégration forte des marchés et sur une polarisation des transactions sur trois (peut-être quatre) places financières fonctionnant de manière identique.

S'agissant des prestations de services financiers la conclusion est un peu moins claire. Mais enfin on ne voit pas bien aujourd'hui comment il serait possible de limiter l'ouverture du marché européen aux seules institutions financières de la C.E.E. Si l'on suit la tendance actuelle les banques américaines ou japonaises, implantées par exemple à Londres, jouiront des mêmes droits que les banques européennes. En l'absence de toute discrimination la libération des prestations de services en Europe facilitera la pénétration des intérêts étrangers à la Communauté. Or la Commission semble avoir retenu le principe d'une large ouverture sur l'extérieur et le GATT exerce actuellement de fortes pressions en ce sens. On a du mal à déceler dans tout cela l'idée d'une stratégie européenne.

Il reste alors à s'interroger sur les implications probables du programme envisagé. Mais il faut bien avouer qu'au-delà de quelques références un peu naïves aux bienfaits de la concurrence et de la suppression des contrôles ce point n'a pas encore été traité de façon convaincante. Quelques travaux se sont efforcés d'apprécier les gains en termes de productivité ou de croissance que l'on pourrait attendre de l'intensification des échanges commerciaux intra-communautaires. Rien de tel en revanche n'a été réalisé à propos de l'ouverture internationale des systèmes financiers.

On mentionnera cependant l'étude réalisée par A. Babeau sur l'évolution des comportements financiers des ménages dans un certain nombre de pays développés⁷. En dépit de différences qui restent fortes d'un pays à l'autre, cette étude met en évidence une certaine convergence des comportements. Il semble que le rapprochement entre les systèmes financiers, l'abolition de certaines formes de contrôle puissent expliquer cette évolution.

Par ailleurs un travail consacré aux « Inci-

7 - A. Babeau « Comportement financier des ménages et divergences nationales ». Communication au colloque « L'Europe et l'avenir des services financiers ». Bruxelles 5-7 novembre 1986.

dences des mutations de l'environnement international sur le secteur financier français » a été récemment publié par le Commissariat au Plan⁸. Ce rapport tente surtout d'évaluer les atouts dont disposent les institutions financières françaises dans la perspective d'une large exposition à la concurrence internationale. L'exercice est difficile car en ce domaine l'analyse et la mesure des facteurs de compétitivité est peu satisfaisante. La méthodologie reste mal définie et les instruments classiques de l'économie industrielle ne sont pas vraiment transposables. Pourtant en mettant bout à bout des informations sur les rentabilités, les parts de marché et la structure des activités des institutions financières françaises, les auteurs du rapport croient pouvoir conclure de façon optimiste. Pour ce qui est des banques, il semble qu'elles disposent d'atouts importants pour faire face à la concurrence internationale : leur taille, l'étendue de leurs implantations à l'étranger, leur capacité à suivre les évolutions de l'environnement (notamment la mobiliérisation du financement) plaident en ce sens. La situation du secteur des assurances est en revanche plus problématique ; l'insuffisance de sa concentration et de son ouverture internationale, sa faiblesse dans les *activités de gros* (notamment dans le domaine des risques industriels) rendront difficile le maintien de ses positions, ou du moins nécessiteront des regroupements.

Enfin l'intégration financière aura pour conséquence de renforcer dans chaque économie le poids de la contrainte extérieure, de rendre les parités plus sensibles aux conditions monétaires. Ce qui nous amène tout naturellement à évoquer sa relation au Système monétaire européen.

LES PROGRÈS DE L'UNITÉ MONÉTAIRE EUROPÉENNE...

On admet d'ordinaire que l'intégration financière et l'unification monétaire se complètent et que leur progression doit aller de concert. L'Allemagne soutient même depuis longtemps que la libération des mouvements de capitaux est un préalable au renforcement du S.M.E. L'idée n'est pourtant pas

8 - Il s'agit du rapport d'un des sous-groupes de travail associé au groupe Lagayette sur les « Perspectives du financement de l'économie française ». Ce sous-groupe était présidé par O. Pastré, ses rapporteurs étaient M. Develle et J. Métais. Son rapport sera publié à la Documentation Française en septembre 1987.

ET DE LIVRES

facile à défendre car l'expérience des années 70 semble démontrer que la plupart des pays européens n'ont pu gérer la parité de leur monnaie qu'en exerçant un contrôle des mouvements de capitaux. C'est même ce qui explique pour l'essentiel le blocage de l'intégration financière durant cette période : la libéralisation a été sacrifiée afin de limiter le dérapage des taux de change.

Cette idée a été développée dans un article de F. Giavazzi et A. Giovannini qui analyse le comportement du S.M.E face aux fluctuations du dollar⁹. Partant de l'observation banale selon laquelle les mouvements de la monnaie américaine provoquent des tensions, souvent même des réalignements, au sein du S.M.E., il cherchent à comprendre cette évolution asymétrique des parités. Après avoir envisagé plusieurs hypothèses ils montrent que la seule hypothèse plausible réside dans l'influence des contrôles de capitaux. En période de calme sur les marchés de change ces contrôles permettent de réguler les parités et même de les maintenir provisoirement à des niveaux de déséquilibre. En revanche, en situation de crise, notamment de faiblesse du dollar, les contraintes réglementaires s'avèrent insuffisantes et le système est poussé à la rupture. Ils tirent de cette argumentation l'idée que le S.M.E. n'est en aucun cas un progrès sur la voie de l'unification monétaire. Le projet se trouve pris en effet dans une contradiction : l'existence d'une monnaie unique nécessite évidemment la liberté des mouvements de capitaux, mais celle-ci est en contradiction avec la mise en place d'un système de parités fixes. Au bout du compte le S.M.E. ne serait guère, pour reprendre le vocabulaire des auteurs, qu'un « cul-de-sac ».

Une telle conclusion apparaît aujourd'hui bien excessive. Car durant les deux dernières années le S.M.E. a bien résisté non seulement au retournement du dollar mais aussi aux initiatives de libération des mouvements de capitaux. Le Danemark, la France et dans une moindre mesure l'Italie se sont engagés dans un assouplissement de leur contrôle des changes sans que leur position dans le S.M.E. en soit notablement affectée. S'il en est ainsi c'est parce que dans le même temps les politiques monétaires et les performances macroéconomiques des pays participants au S.M.E. se

sont sensiblement rapprochées. C'est ce qui ressort en particulier d'une étude publiée dernièrement par le Fonds Monétaire International¹⁰. On y trouve tout d'abord une confirmation du succès du S.M.E. dans son objectif de stabilisation des taux de change : quelles que soient les mesures utilisées, la volatilité des parités entre monnaies participant au système a fortement diminué dans les années récentes. Mais l'étude met surtout en évidence une réduction des différentiels d'inflation entre les pays du S.M.E. Qui plus est, il semble que ces pays aient été conduits à mener des politiques plus rigoureuses et qu'ils aient accompli des progrès plus significatifs dans leur lutte contre l'inflation. Ceci contredit très clairement les théories qui prévoyaient un relâchement des politiques anti-inflationnistes dans le cadre du S.M.E. Enfin l'observation des évolutions monétaires montre que les taux de croissance des agrégats de monnaie et de crédit, ainsi que les taux d'intérêt, ont eu tendance à se rapprocher entre les pays participant au système.

Le S.M.E. a donc bel et bien facilité la convergence des politiques monétaires, ce qui autorise à réfléchir sur l'étape suivante : celle de la mise en place d'une monnaie commune. D'autant que le succès de l'Écu, comme unité de compte, dans certaines transactions et surtout dans les opérations de financement, ajoute à la crédibilité d'un tel projet¹¹. Sur ce thème M. Aglietta a réuni un ensemble de contributions dans un ouvrage collectif intitulé « L'Écu et la vieille dame. Un levier pour l'Europe »¹². Ces textes tentent de justifier mais aussi de définir les modalités d'une véritable monnaie européenne. En particulier M. Aglietta a cherché à dessiner une stratégie qui permettrait de tendre vers l'unité monétaire de façon réaliste. Estimant qu'il n'est pas possible, par le fait d'objections politiques infranchissables, de constituer l'Écu en monnaie commune, il pense que la relation

139

10 - H. Ungerer, O. Evans, T. Mayer et P. Young : "The European Monetary System: Recent developments" Fonds Monétaire International. Occasional Paper n° 48 - décembre 1986.

11 - La revue Européenne publie régulièrement une « chronique de l'Écu » rédigée par P. Guimbretière qui fait le point sur l'évolution du marché mais aussi sur les utilisations de cet instrument. La chronique de mai 87 intitulée « L'Écu et les échanges intra-communautaires » analyse la contribution de l'Écu à la constitution d'un espace financier européen.

12 - M. Aglietta : « L'Écu et la vieille dame. Un levier pour l'Europe. » Economica 1986.

9 - F. Giavazzi et A. Giovannini "The E.M.S. and the dollar". Economic Policy - Avril 1986.

consiste à inciter à une substitution progressive de l'Écu aux euro-devises. Il avance en ce sens deux types de propositions :

- Il suggère d'une part d'encourager les paiements en Écus dans les transactions privées. On peut en effet imaginer un ensemble d'incitations visant à remplacer le dollar par l'Écu dans la facturation et le règlement des échanges internationaux, du moins dans les échanges intra-communautaires. L'usage d'une monnaie est d'autant plus avantageux que celle-ci est plus largement acceptée dans les règlements. Le fait d'amorcer le processus suffit à garantir pour la suite un développement autonome.

- Il présente d'autre part un système permettant de connecter partiellement les marchés de l'Écu privé et de l'Écu officiel. Jusqu'ici en effet les deux circuits sont restés totalement cloisonnés et ceci nuit à la liquidité du marché interbancaire de l'Écu privé. Celui-ci ne bénéficie d'aucune régulation et se révèle trop étroit. Pour résoudre le problème M. Aglietta propose un schéma qui permettrait, par un jeu avec le FECOM et la chambre de compensation de la BRI, de troquer des Écus officiels contre des Écus privés. Ce mécanisme autoriserait l'intervention des banques centrales sur le marché de l'Écu privé sans que le montant des Écus officiels, c'est-à-dire sans que la souveraineté monétaire des états, en soit affectée.

Ces dispositions permettraient sans doute de franchir un pas supplémentaire en direction de l'unification monétaire de l'Europe. Mais il faut bien voir que l'enjeu de cette longue marche n'est pas seulement de favoriser les échanges communautaires ou de faire contrepoids au rôle du dollar, c'est surtout de parvenir à une réelle coordination des politiques économiques. Plusieurs des articles réunis par M. Aglietta se concentrent d'ailleurs sur ce problème, et démontrent que la constitution d'une monnaie unique fournirait un élément de réponse essentiel. Elle imposerait par construction une véritable politique monétaire commune, c'est-à-dire des solutions négociées en fonction de l'intérêt général des pays membres de la Communauté.

vée s'est faite pour l'essentiel par alignement sur la politique de l'Allemagne. Le jeu du S.M.E. s'est borné à contraindre les différents pays membres à se régler sur la ligne de conduite de l'économie la plus vertueuse. Il est difficile de parler en la circonstance de coordination et l'on peut même se demander si cette dynamique n'a pas exercé une influence déflationniste sur les économies membres du S.M.E. C'est là une question très à la mode et que l'on trouve bien formulée dans le récent ouvrage de H. Bourguinat ainsi que dans une communication de P. de Grauwe au 1^{er} congrès de l'Association Européenne d'Économie¹³. Ces deux auteurs observent que le commerce intra-communautaire s'est peu développé depuis la mise en place du S.M.E. et que la stabilisation des parités n'a exercé de ce point de vue qu'une très faible influence. Ils remarquent également que les taux de croissance dans les pays membres du S.M.E. ont été systématiquement plus faibles entre 79 et 85 que ceux des autres pays. Au terme d'une analyse statistique assez simple P. de Grauwe conclut qu'il s'agit de l'effet d'un concours de circonstances plutôt que d'un phénomène inhérent au fonctionnement du S.M.E. Il note que les pays concernés ont abordé cette période avec des déficits budgétaires élevés qu'il leur a fallu corriger en acceptant une croissance médiocre.

Ce diagnostic n'est pas totalement convaincant. On peut craindre en effet que la mécanique du S.M.E. ait fait naître des formes d'interdépendance que la Communauté s'est révélée incapable de gérer de façon coopérative. En l'absence d'une coordination des politiques budgétaires et d'une intégration financière suffisante, la stabilité des parités implique peut-être un biais déflationniste (une plus faible sensibilité aux politiques restrictives menées à l'étranger provoquant un risque de surenchères). Mais en tout état de cause on pouvait espérer que la Communauté serait capable d'apporter une réponse plus satisfaisante aux problèmes posés par l'internationalisation croissante des économies. Sans progrès sur ce point l'union monétaire se trouvera fatalement bloquée.

C'est du reste le message central du rapport

...MAIS À QUEL PRIX ?

Car il ne faut pas s'y tromper, la convergence des évolutions monétaires qui a été obser-

13 - H. Bourguinat « Les vertiges de la finance internationale ». *Economica* 1987.

P. de Grauwe "International trade and economic growth in the European Monetary System". *European Economic Review*. Février-Mars 1987.

ET DE LIVRES

du groupe d'étude nommé par la C.E.E. et présidé par T. Padoa-Schioppa¹⁴. Son intitulé résume assez bien la thèse qui y est développée : « Efficacité, stabilité et équité ». Ce qui veut signifier que la Communauté ne bénéficiera de l'élargissement des marchés et de l'amélioration qui en résulte sur le plan de l'allocation des ressources que si elle accepte en contrepartie de renforcer ses fonctions de stabilisation et de redistribution. C'est-à-dire qu'elle doit accepter un renforcement et une réorientation (aux dépens de l'agriculture naturellement) du budget communautaire. Elle doit aussi se montrer plus ambitieuse dans la coordination des politiques économiques des pays membres, ce qui n'implique en aucune façon que ces politiques soient identiques. L'équilibre de l'ensemble de la

Communauté peut dans certains cas nécessiter des décisions en apparence contradictoires : certains pays stimulant leur économie et négligeant l'équilibre de leur balance des paiements pour permettre à d'autres de s'épargner des politiques trop coûteuses. De même que l'équilibre de l'ensemble du système requiert sans doute des transferts de capitaux entre les différentes économies. Chemin faisant le rapport montre bien qu'historiquement toutes les expériences d'unions monétaires n'ont été viables que dans la mesure où elles ont reposé sur une certaine coordination des politiques des États membres.

C'est là finalement une bonne formulation de la morale de toute cette histoire. L'unification monétaire *et donc* la libéralisation financière en Europe, n'ont de sens que si existe une forte volonté politique d'assumer les conséquences de ces interdépendances nouvelles. Il n'est pas sûr que cette condition soit aujourd'hui totalement réalisée.

14 - « Efficacité, stabilité et équité. Une stratégie pour l'évolution du système économique de la Communauté Européenne » C.E.E. - avril 1987.