

LA NON-PARTICIPATION À LA PHASE 3 : LA VIE À L'ÉTAGE INFÉRIEUR DE L'UEM

JOHN A.A. ARROWSMITH*

Les conséquences macroéconomiques de la fixation des taux de change, les coûts et les bénéfices revenant aux pays participants et les conditions nécessaires pour l'admission à la phase finale (Phase 3) ont constitué jusqu'à présent le principal centre d'analyse de la littérature en rapide expansion consacrée à l'union économique et monétaire en Europe. Dans le même temps, il y a une acceptation croissante de l'opinion selon laquelle, même d'ici la date terminale du 1^{er} janvier 1999 fixée par le Traité de Maastricht pour le commencement de la Phase 3, tous les Etats membres de la Communauté ne rempliront pas les critères de convergence économique, deux Etats membres (le Royaume Uni et le Danemark) pouvant peut-être de toute façon refuser de se joindre à un tel mouvement. Il est donc assez surprenant que davantage d'attention n'ait pas été accordée aux implications d'une UEM à deux étages, dans laquelle certains pays auront franchi cette étape finale vers l'intégration monétaire, tandis que d'autres resteront au sein de l'actuelle structure juridique et institutionnelle de la Phase 2. Au coeur du débat relatif à l'UEM, semble reposer l'hypothèse implicite selon laquelle le Royaume Uni (et le Danemark) auront le choix, soit de rejoindre l'avant-garde des pays en formant une union monétaire, soit de décider de s'en tenir à l'actuel statu quo. Mais ce statu quo pourrait bien prendre fin : si un nombre important de pays devaient entrer dans la Phase 3, la géographie économique et politique de la CE pourrait radicalement changer et avec elle la nature de la structure de la Phase 2 résiduelle.

185

Cet article a pour dessein d'examiner les implications d'une UEM à deux étages pour les pays de l'étage inférieur, i.e. ceux restant à la Phase 2, en examinant de possibles configurations de pays à la lumière des clauses institutionnelle et juridique du Traité de Maastricht. Il identifie un certain nombre de questions qui n'ont pas été jusqu'à présent sérieusement abordées et conclut que la structure offerte par le

* *Chercheur, National Institute of Economic and Social Research (Londres) et ancien conseiller de la Banque d'Angleterre.*

Cet article a été écrit avant la Conférence de Madrid qui a donné à la future monnaie européenne, le nom d'EURO. C'est pour cette raison que l'auteur utilise encore le nom d'ECU.

n'être pas appropriée pour assurer une coopération continue entre les deux étages ou pour sauvegarder les intérêts des membres de la Communauté qui occupent l'étage inférieur. En particulier, une structure plus clairement articulée de coopération en matière monétaire et de taux de change entre les deux étages pourrait s'avérer nécessaire.

La géographie économique et politique

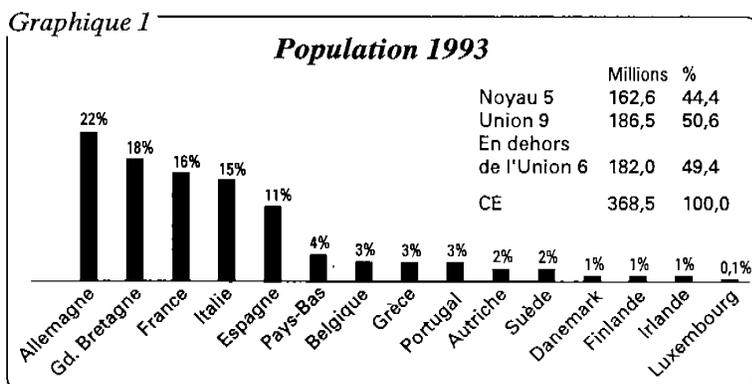
Il semble probable qu'un certain nombre d'Etats Membres - dont en particulier la France et l'Allemagne - seront en position de satisfaire, même à la plus stricte interprétation, aux critères de convergence de Maastricht à temps pour se qualifier pour un passage à la Phase 3, le 1er janvier 1999. Il n'est pas possible, cependant, de prédire avec quelque confiance combien ou précisément quels pays seront jugés qualifiés en 1998. Les considérations politiques sont destinées à jouer quelque part, en particulier si l'on considère l'étendue ouverte à tout jugement subjectif dans les critères d'endettement et de déficit gouvernementaux (comme dans le cas récent de l'Irlande) et le désormais discutabile statut du critère de l'ERM (Exchange Rate Mechanism : mécanisme de taux de change). Même alors, il peut être utile, afin d'illustrer la manière selon laquelle l'équilibre de la Communauté pourrait être affecté par l'émergence d'une UEM à deux étages, de postuler un ensemble spécifié de pays qui pourraient plausiblement passer ensemble à la Phase 3, peut-être le 1er janvier 1999.

Si un tel passage a lieu, au moins cinq pays (le soi-disant "noyau dur" de l'actuel ERM) y participeront : la France, l'Allemagne, le Luxembourg, les Pays-Bas et l'Autriche. Il est également assez plausible que ceux-ci seraient rejoints par quatre autres pays avec de bons résultats eu égard à l'inflation et les taux d'intérêt à long terme au cours des années récentes, et ayant enregistré des déficits gouvernementaux faibles ou modérés : la Belgique, le Danemark, la Finlande et l'Irlande. Il est toujours possible que l'Allemagne cherche à exclure ces pays, puisqu'il est vraisemblable que chacun d'entre eux sera toujours en brèche du plafond endettement/PNB de 60%, tandis que le Danemark pourrait ne pas revenir sur son actuel refus de participer ; mais il y a fort à parier sur leur inclusion au titre de la cohérence économique et politique. Une union de ces neuf pays laisserait derrière, à l'étage inférieur, un groupe de six assez hétérogène : le Royaume Uni (supposant qu'il choisisse de ne pas participer à la Phase 3), la Grèce, l'Italie, le Portugal, l'Espagne et la Suède.

Le poids économique

Une telle division de la Communauté résulterait, fortuitement, dans

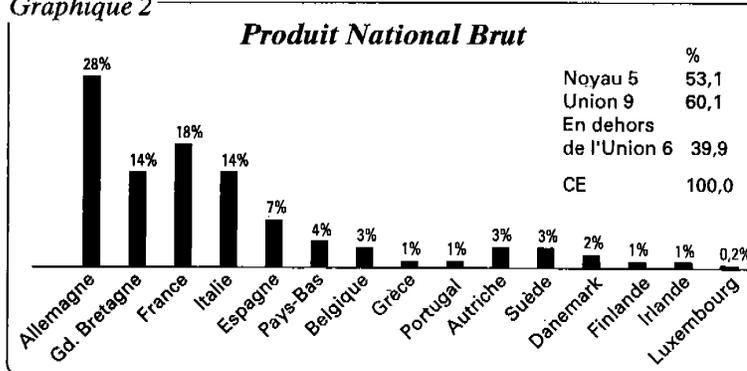
un équilibre presque parfait entre les deux étages (voir Graphique 1) en termes de population. A plusieurs autres égards, cependant, l'étage supérieur serait économiquement et politiquement dominant. Le noyau dur des cinq pays représentant à eux seuls 53% du PNB agrégé de la Communauté, l'étage supérieur des neufs représenterait 60% de celui-ci (voir Graphique 2). En prenant un agrégat monétaire largement défini (les mesures de la monnaie plus celles de la quasi monnaie fournies par le FMI) comme une indication très grossière d'influence économique sur les marchés monétaires et les marchés des taux de change au sein de la Communauté, l'union monétaire (et finalement la monnaie unique) détiendrait près des deux tiers de la masse monétaire de la Communauté (voir Graphique 3). Les monnaies des neufs pays ainsi postulés, aux taux de change d'aujourd'hui, représentent plus des trois quarts du panier monétaire de l'ECU (voir Graphique 4). Si le panier de l'ECU devait être maintenu (sur les marchés financiers ou pour d'autres objectifs contractuels du secteur privé ou comme le "numéraire" d'un SME résiduel) dans la Phase 3, la fixation irrévocable des taux de change entre ces monnaies nationales modifierait donc radicalement l'équilibre et les caractéristiques risque/rendement du panier ; si le panier était abandonné, le "nouvel" ECU de l'union monétaire émis comme "une monnaie de son propre droit" serait un substitut loin d'être parfait à l'actuel ECU.



Source : OCDE.

Noyau 5 : Autriche, France, Allemagne réunifiée, Luxembourg, Pays-Bas.
 Union 9 : Noyau 5 + Belgique, Danemark, Finlande et Irlande.
 Non-union 6 : Grèce, Italie, Portugal, Espagne, Suède, Grande-Bretagne.

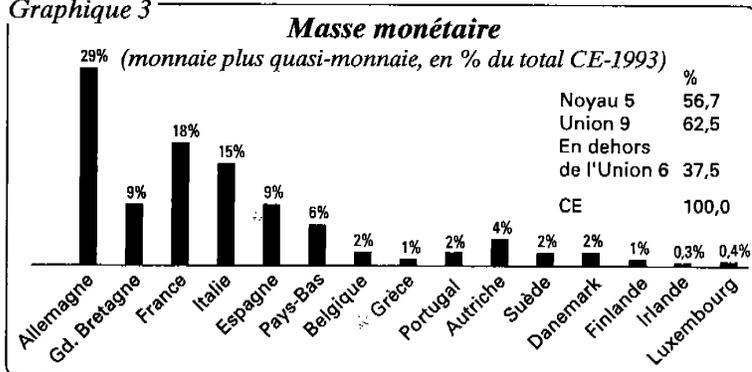
Graphique 2



Source : OCDE.

Noyau 5 : Autriche, France, Allemagne réunifiée, Luxembourg, Pays-Bas.
 Union 9 : Noyau 5 + Belgique, Danemark, Finlande et Irlande.
 Non-union 6 : Grèce, Italie, Portugal, Espagne, Suède, Grande-Bretagne.

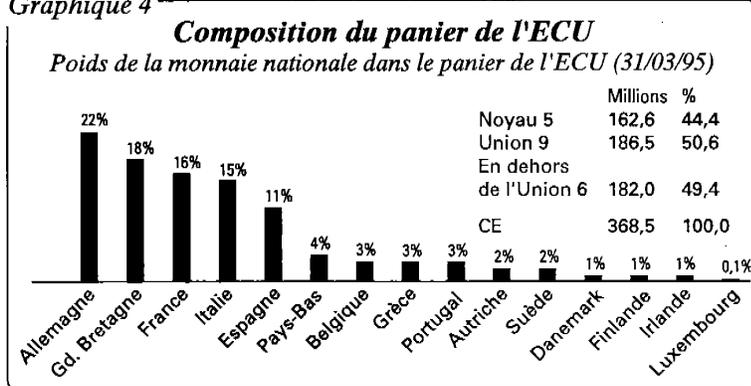
Graphique 3



Source : IMF International, Financial Statistics, March 1995.

Noyau 5 : Autriche, France, Allemagne réunifiée, Luxembourg, Pays-Bas.
 Union 9 : Noyau 5 + Belgique, Danemark, Finlande et Irlande.
 Non-union 6 : Grèce, Italie, Portugal, Espagne, Suède, Grande-Bretagne.

Graphique 4



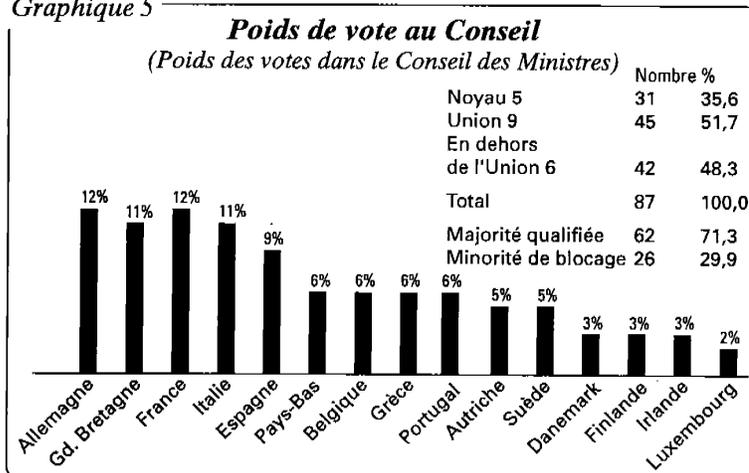
Source : Datastream.
Official journal of the EC No. C 241/1

Noyau 5 : Autriche, France, Allemagne réunifiée, Luxembourg, Pays-Bas.
Union 9 : Noyau 5 + Belgique, Danemark, Finlande et Irlande.
Non-union 6 : Grèce, Italie, Portugal, Espagne, Suède, Grande-Bretagne.

Le poids politique

La prépondérance économique et monétaire de l'étage supérieur dans une UEM à deux étages est susceptible d'entraîner avec elle une prépondérance politique, particulièrement si la participation à l'union monétaire est envisagée comme un test des lettres de créance européennes d'un pays. En termes formels, cependant, dans la structure de vote actuelle de la Communauté, le pouvoir politique est bien plus finement équilibré. Bien que les neuf pays de l'étage supérieur avancés ici surpasseraient en nombre les six pays de l'étage inférieur, par environ 2 contre 1 dans le Conseil des ministres, la prise de décision et le vote de législation dans la Communauté exige généralement soit l'unanimité - auquel cas même un membre de l'étage inférieur pourrait bloquer l'action soutenue par l'étage supérieur - soit une majorité qualifiée de votes pondérés. L'étage supérieur aurait à sa disposition 45 votes pondérés sur un total de 87 ; en termes de pourcentage, c'est environ 52% contre 48% pour l'étage inférieur (voir Graphique 5), proportions très similaires à la distribution de la population mentionnée plus haut. Chaque étage détiendrait confortablement plus des 26 votes requis pour une minorité bloquante et aucun ne réunirait les 62 votes qui constituent une majorité qualifiée.

Graphique 5



Source : Commission Européenne. Noyau 5 : Autriche, France, Allemagne, Luxembourg, Pays-Bas.
 Union 9 : Noyau 5 + Belgique, Danemark, Finlande et Irlande.
 Non-union 6 : Grèce, Italie, Portugal, Espagne, Suède, Grande-Bretagne.

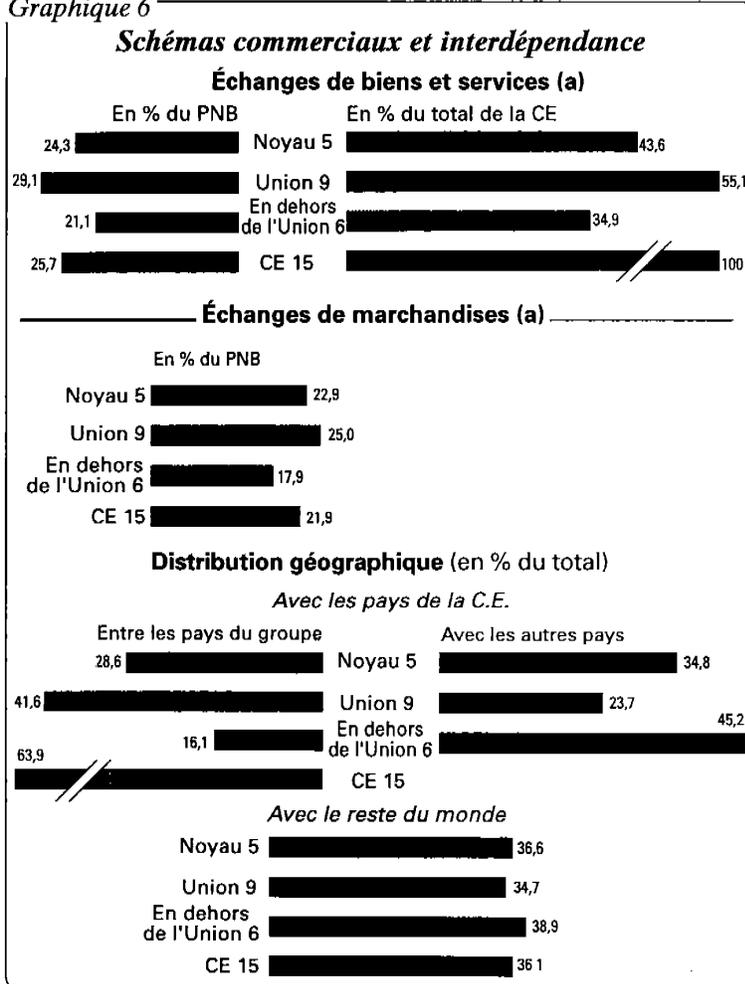
190

La situation pourrait changer quelque peu à la suite de Conférence inter-gouvernementale de l'année prochaine, au cours de laquelle la question de la distribution des votes pondérés et des exigences de vote à l'unanimité et à la majorité qualifiée doit être discutée. Une augmentation de la part favorable, de façon disproportionnée, des votes au Conseil déjà détenue par les plus petits Etats membres jouerait à l'avantage de l'étage supérieur. Renforcer la position de pays plus importants serait plus à l'avantage de l'étage inférieur, à moins que l'Allemagne ne reçoive des votes supplémentaires en reconnaissance du fait que sa population post-unification est environ 40% plus importante que celle de la France, de l'Italie ou du Royaume Uni. Cependant, une redistribution des votes au sein de l'actuelle Communauté des 15 n'est pas susceptible d'entraîner, pour l'un des deux étages, soit une perte de sa minorité bloquante, soit alternativement (par la même arithmétique) l'assurance d'une majorité qualifiée.

Schémas commerciaux

Le commerce international est d'une importance économique considérable pour tous les Etats membres de la Communauté européenne : en moyenne, le commerce de biens et de services s'élève à 26% de leur PNB. Une forte proportion de ce chiffre représente le commerce entre les

Graphique 6



191

Sources :
 Datastream,
 IFS, mai 1995.
 OCDE, Quarterly National Accounts,
 Number 1, 1995.
 OCDE, National Accounts Main Aggregates,
 Vol 1, 1960-1993.

Noyau 5 : Autriche, France, Allemagne réunifiée,
 Luxembourg, Pays-Bas.
 Union 9 : Noyau 5 + Belgique, Danemark, Finlande et Irlande.
 Non-union 6 : Grèce, Italie, Portugal, Espagne, Suède,
 Grande-Bretagne.

(a) : Moyennes annuelles 1990-1993 [(export + import)]

Etats membres eux-mêmes. Les données qui permettraient une analyse géographique du commerce de services ne sont pas disponibles, mais 64% du commerce de biens des Etats membres consiste en commerce intra-communautaire. En guise d'estimation grossière, en appliquant cette proportion de manière analogue au commerce de services, le commerce de biens et de services au sein de la Communauté pourrait représenter près de 17% du PNB. Du même coup, le commerce entre la Communauté européenne et le reste du monde pourrait s'élever à 9% seulement du PNB de la Communauté -ce qui correspond à peu près au poids du commerce extérieur dans les économies américaines et japonaises. Ainsi, il est à craindre, si le Marché Unique était renforcé avec une monnaie unique, que la Communauté européenne puisse, comme les Etats-Unis et le Japon, devenir une économie relativement fermée et tournée vers l'intérieur.

Un tel risque pourrait survenir, sur une plus petite échelle, au sein d'une UEM à deux étages. En prenant pour exemple les neuf pays mentionnés ci-dessus, 42% du commerce de biens de l'étage supérieur a lieu entre ses membres et seulement 24% avec les membres du second étage ; par contraste, une proportion relativement restreinte (16%) du commerce du second étage s'effectue entre ses six membres, contre 45% avec l'étage supérieur (voir Graphique 6). Une UEM à deux étages pourrait ainsi entraîner un sérieux déséquilibre des intérêts commerciaux, l'étage inférieur étant assez lourdement dépendant de son commerce avec l'étage supérieur, mais ce dernier étant presque indifférent aux préoccupations du premier.

192

La structure juridique et institutionnelle

Le Traité de Maastricht fournit des plans détaillés pour les Phases 2 et 3 de l'UEM et une procédure clairement spécifiée selon laquelle les Etats membres passeraient de l'une à l'autre. Ces clauses sont bien connues et ont été examinées et discutées longuement par le "Working Party" ; elles ne sont donc pas abordées ici. Elaboré avant tout conformément aux conditions nécessaires à la réussite d'une union monétaire, le Traité fournit beaucoup moins d'orientation sur la manière selon laquelle les relations économique et monétaire devraient être conduites dans une UEM à deux étages, entre les Etats membres qui sont passés à la Phase 3 et ceux restant à la Phase 2. De fait, la structure de la Phase 3 est présentée comme la règle générale, remplaçant la Phase 2, tandis que la position des pays de la Communauté qui n'y participent pas est définie principalement par exception. L'article 109k du Traité et l'article 43 du Troisième Protocole, par exemple, dressent la liste d'une série entière de clauses pour la Phase 3 qui ne doivent pas s'appliquer à tout Etat membre qui ne passe pas (à une "derogation") à la Phase 3. Les rares

exemples où il existe une clause explicite dans le Traité (et les Protocoles associés) régissant les relations économique et monétaire entre les deux étages sont décrits ci-dessous.

Coordination de la politique monétaire

Immédiatement après qu'une date pour le commencement de la Phase 3 aura été déterminée, la Banque Centrale Européenne (BCE) sera établie et - avant même que la Phase 3 ne commence - l'Institut Monétaire Européen (IME) sera liquidé, ses fonctions (selon ce qui sera requis, si certains Etats membres restent à la Phase 2) étant reprises par la BCE¹. Les Etats membres disposant d'une dérogation, et le Royaume Uni et le Danemark s'ils décidaient de ne pas passer à la Phase 3, n'auraient aucune part dans les délibérations du Conseil des gouverneurs de la BCE et rien à dire dans le choix du Président, du Vice-président ou des autres membres du Bureau exécutif de la BCE ; mais ils ne seraient pas non plus soumis à l'autorité légale de cette dernière². En outre, un Etat membre ne passant pas à la Phase 3 conservera sa responsabilité nationale existante en matière de politique monétaire³.

Le traité soutient donc une claire distinction entre les droits et obligations dans la sphère monétaire des Etats membres qui passent à la Phase 3 de l'UEM, et de ceux qui restent à la Phase 2. En outre, cependant, il pourvoit à la coordination des politiques monétaires entre les membres de l'Union monétaire, d'une part, et les Etats membres restant à la Phase 2, d'autre part. Dans l'éventualité où certains Etats membres disposeraient de dérogations et que la BCE assumerait donc les fonctions de l'IME, un Conseil général serait établi comme un troisième corps de prise de décision de la BCE, en plus du Conseil des gouverneurs et du Bureau exécutif⁴. Le Conseil général serait chargé d'accomplir les fonctions assumées auparavant par l'IME (ce qui pourrait inclure la coordination des politiques monétaires) et de "contribuer" aussi aux fonctions de conseil, de statistiques et de reporting de la BCE, ainsi qu'à divers problèmes internes de "ménage"⁵. Il serait composé du Président et du Vice-président de la BCE et de tous les gouverneurs des banques centrales nationales, les quatre autres membres du Bureau exécutif de la BCE ayant le droit de participer à ses réunions mais non celui de voter⁶. Il serait présidé par la Président de la BCE qui serait aussi chargé de

1. Traité, Article 109I (1) et (2) ; Troisième Protocole, Article 44 et Quatrième Protocole, Article 23.

2. Traité, Article 109k et Articles 105, 105a, 108a et 109a(2) et Troisième Protocole, Articles 43 et 11.

3. Troisième Protocole, Article 43 (2).

4. Traité, Article 109I (3) ; Troisième Protocole, Article 45.

5. Troisième Protocole, Article 47.

6. Troisième Protocole, Article 45.

préparer ses réunions, et son secrétariat lui serait fourni par la BCE⁷. Avec une telle structure, il est fort probable que si un petit nombre d'Etats membres seulement passaient à la Phase 3, les relations monétaires entre les deux étages seraient dominées par la BCE et les banques centrales de ces pays de l'étage supérieur.

Politique de change

La formulation de la politique de change dans la Phase 3 est essentiellement un problème relevant du Conseil des ministres, tandis que la responsabilité de son exécution incombe à la BCE et au Système Européen des Banques Centrales (SEBC)⁸. Le Traité charge explicitement le Conseil de conclure des accords formels sur un système de change pour l'ECU, et d'adopter, adapter ou abandonner tous taux centraux au sein de ce système, par rapport à des monnaies non-communautaires ; en l'absence d'un tel système, le Conseil pourrait "formuler des orientations générales" pour la politique de change par rapport à des pays n'appartenant pas à la Communauté. Le Traité, cependant, n'est guère explicite au sujet des relations de change entre l'ECU (ou les monnaies nationales au sein de l'union monétaire) et les monnaies nationales des Etats membres restant à la Phase 2. Une poursuite du Système Monétaire Européen (SME) et de son mécanisme de change (ERM) serait compatible avec le Traité : un Etat membre disposant d'une dérogation doit traiter sa politique de change comme "un problème d'intérêt commun... (en tenant) compte de l'expérience acquise en coopération au sein de la structure du SME"⁹ ; et parmi les fonctions présentes de l'IME que le Conseil général de la BCE pourrait reprendre à sa charge, figurent le contrôle du SME et la gestion des opérations de comptabilité associées au mécanisme de SWAP à l'origine de l'ECU, des interventions de taux de change officielles au sein de l'ERM et de leur financement¹⁰. En outre, si un pays disposant d'une dérogation passe ensuite à la Phase 3, il doit avoir satisfait aux mêmes critères de convergence que les Etats membres qui furent les premiers à passer à la Phase 3 ; parmi ces critères figure une participation de deux années à l'ERM¹¹. Cependant, comme pour les clauses relatives à la coordination de politique monétaire, la structure du Conseil général est telle que la BCE et les pays participant à l'Union monétaire pourraient bien dominer toute relation formelle de taux de change entre les deux étages ; le Traité n'assigne pas un rôle explicite au

7. Troisième Protocole, Article 46.

8. Traité, Article 109 ; Troisième Protocole, Articles 3, 23 et 30.

9. Traité, Article 109m.

10. Quatrième Protocole, Articles 4 et 6.

11. Traité, Article 109k (2) et 109j (1).

Conseil des ministres à cet égard ; les pays de l'étage inférieur sont susceptibles d'être surpassés en nombre au sein du Conseil général de la BCE ; et ils ne sont pas autorisés à voter dans le Conseil des ministres, sur des problèmes concernant la relation entre l'ECU et des monnaies tiers, ou dans le Conseil des gouverneurs de la BCE, sur la politique monétaire de l'Union monétaire.

Politiques économiques et financières

Dans la Phase 3 de l'UEM, comme dans la Phase 2 actuellement, le Conseil des ministres aura pour responsabilité de tracer de "larges directives" pour les politiques économiques des Etats membres et de conduire une surveillance macroéconomique multilatérale¹². Le Conseil est habilité à faire, et à publier, des recommandations à tout Etat membre dont les politiques économiques sont jugées n'être pas compatibles avec les directives. Ces procédures s'appliqueront également aux deux étages et seront soumises à un vote à la majorité qualifiée dans le Conseil des 15 au complet. Dans la configuration particulière à deux étages utilisée comme illustration dans cet article (et de fait dans tout autre exemple plausible) aucun étage ne posséderait une majorité qualifiée. Ainsi, en principe, aucun étage ne pourrait se voir imposer des directives politiques par les autres contre sa volonté collective. En pratique, cela devrait conduire au compromis et à la coopération dans la formulation et la conduite des politiques économiques dans les deux étages. D'autre part, la capacité de chaque étage à bloquer des directives que l'autre étage souhaiterait voir appliquées à ses propres membres pourrait constituer une source potentielle de discordance entre les étages, bien qu'il puisse ne pas y avoir toujours une forte communauté d'intérêts entre les membres de l'un ou l'autre étage : même ceux liés ensemble par une politique monétaire commune pourraient trouver, si elle avait un impact différentiel sur leurs économies, que leurs intérêts en matière de politique économique sont conflictuels.

195

Dans les clauses régissant les politiques budgétaires, le Traité de Maastricht établit une distinction bien plus nette entre les procédures devant être appliquées dans les deux étages et il est donc beaucoup moins probable qu'il y ait un choc d'intérêts entre les deux étages. Les pays de l'étage inférieur, comme aujourd'hui, "tenteraient d'éviter des déficits excessifs"¹³ et seraient seulement soumis à l'examen et à la pression de leurs pairs dans le Conseil des ministres, entraînant au mieux une recommandation du Conseil (laquelle, si elle était ignorée,

12. Traité, Article 103.

13. Traité, Article 109e (4).

pourrait être rendue publique) pour qu'un Etat membre prenne des mesures pour éliminer un déficit excessif¹⁴. Eu égard à ces pays, le Conseil dans son entier agit à la majorité qualifiée. Les pays de l'étage supérieur, cependant, seront légalement obligés d'éviter des déficits excessifs et le Conseil des ministres, agissant par un vote à la majorité qualifiée parmi les seuls Etats membres de l'étage supérieur, pourrait imposer une gamme de sanctions (incluant des amendes) pour non-acceptation persistente¹⁵.

Le Traité de Rome a établi (article 105) un Comité Monétaire pour conseiller le Conseil des ministres et la Commission, et pour préparer le travail du Conseil, sur les aspects monétaire et financier, chaque Etat membre (et la Commission) désignant deux membres - en pratique des hauts responsables, un du Ministère des Finances et un autre de la banque centrale. Au commencement de la Phase 3, conformément à l'Article 109c du Traité de Maastricht, il sera remplacé par un Comité économique et financier dont le mandat sera confiné aux aspects économique et financier, à l'exclusion des aspects monétaires, sauf eu égard aux pays disposant d'une dérogation. Les Etats membres, la Commission et la BCE désigneront chacun deux membres au plus.

196 Reflétant le degré plus élevé d'intégration en matière de politique monétaire qu'en matière de politique économique dans la Phase 3, ce changement de nom, de mandat et de composition risque surtout d'être ressenti dans la sphère monétaire et des taux de change. La raison sous-jacente de ce changement est que, puisque la politique monétaire dans la Phase 3 serait la chasse-gardée exclusive de la BCE et des banques centrales nationales au sein du SEBC, elle ne devrait pas être discutée dans un corps où les ministères des finances sont représentés. Certains Etats membres soutiennent de plus que les responsables des banques centrales ne devraient pas même être membres d'un comité qui discute des politiques économiques gouvernementales, de crainte que l'indépendance de la politique monétaire de l'Union puisse être compromise. Cependant, le Comité économique et financier est aussi chargé d'examiner et de rendre compte régulièrement de la situation monétaire et financière des Etats membres qui restent à la Phase 2. Les représentants de ces Etats membres dans le comité pourraient donc être soumis à l'examen de leurs politiques monétaires nationales uniquement par les responsables du Ministère des Finances des autres Etats membres et des membres de la BCE. L'asymétrie de cet arrangement pourrait être particulièrement vivement ressentie lorsque que les relations de change entre les deux étages sont le sujet de discussion et de négociation.

14. *Traité, Article 104c (2). (8).*

15. *Traité, Article 104c (1). (11).*

Implications pour les politiques monétaire et de change

A l'étage inférieur d'une UEM à deux étages, la responsabilité de la politique monétaire restera aux autorités nationales, tandis que les pays de l'étage supérieur regrouperont leur souveraineté monétaire au sein du SEBC et de la BCE. Néanmoins, avec des relations commerciales si étroites et une telle liberté de services financiers et de mouvements de capitaux au sein du Marché Unique, les politiques monétaires nationales du second étage ne pourront certainement pas être conduites entièrement indépendamment de la politique monétaire unique adoptée par l'Union monétaire. La manière et l'étendue de l'influence exercée par l'étage supérieur sur les politiques monétaires des pays de l'étage inférieur seront déterminées en large partie par la nature des relations de change entre les deux étages, dont le Traité ne dit pas grand chose, comme on l'a vu. Plusieurs régimes de change alternatifs sont considérés ici. Bien qu'ils soient présentés comme des alternatives, ils ne sont pas nécessairement mutuellement exclusifs : les pays occupant l'étage inférieur sont peu susceptibles de constituer un groupe particulièrement homogène et il pourrait n'être ni nécessaire ni désirable que le même régime fût appliqué à tous.

Taux flottants

197

L'ERM pourrait être abandonné quand une UEM à deux étages sera établie, les monnaies du second étage flottant contre les monnaies bloquées ou contre la monnaie unique de l'Union monétaire. Un tel résultat, cependant, risque de s'avérer insatisfaisant, non seulement pour les pays de l'étage inférieur, mais aussi pour ceux de l'étage supérieur. Le poids économique et monétaire de l'Union monétaire serait tel que sa monnaie tendrait à dominer les autres monnaies de la Communauté sur les marchés des changes de façon encore plus marquée que cela n'avait été le cas avec le Deutsche mark antérieurement. (L'Allemagne représente 28% du PNB, 29% de la masse monétaire et 24% du commerce de la Communauté ; "l'Union des neuf" représente, respectivement, 60%, 63% et 65%). A moins que les pays de l'étage inférieur ne fussent préparés à suivre étroitement et promptement tous les développements de politique monétaire de l'étage supérieur, les taux de change pour leurs monnaies - contre des monnaies tiers aussi bien que contre la monnaie ou les monnaies de l'union monétaire - tendraient à être moins stables et plus volatiles qu'à présent.

L'abolition de l'ERM pourrait être perçue par les marchés à la fois comme privant les participants qui ne passent pas à la Phase 3 (Espagne, Portugal) d'un instrument valable pour poursuivre la convergence, et comme privant tous ceux qui restent derrière de la possibilité de remplir

le critère de change de Maastricht. Dans le même temps, ces pays pourraient être perçus comme ayant retenu et recouvré l'option de réévaluer et de dévaluer leurs monnaies. Il est donc possible, si l'ERM ne devait pas être poursuivie dans la Phase 3, que les marchés imposent une prime de change supplémentaire, ainsi qu'une volatilité des taux de change accrue sur les monnaies des pays de l'étage inférieur.

Les pays de l'étage supérieur pourraient aussi n'être guère satisfaits par le manque de contraintes formelles en matière de taux de change sur les pays de l'étage inférieur en raison de la latitude accordée pour la dévaluation concurrentielle : malgré l'asymétrie du commerce entre les deux étages, le commerce avec des pays tiers est également important pour chacun. Sans les liens mutuels créés par une structure multilatérale de droits et d'obligations, l'obligation faite par le Traité à tout pays de traiter sa politique de change comme "un problème d'intérêt commun" et le contrôle des développements en matière de taux de change - dans le Conseil général de la BCE, le Comité économique et financier et le Conseil des ministres - pourraient ne pas suffire à apaiser les préoccupations de l'un ni de l'autre étage.

Alignement ajustable unilatéral

198

Une autre possibilité pour les pays de l'étage inférieur pourrait consister à aligner unilatéralement leurs monnaies, à l'intérieur de marges de fluctuations définies, sur les monnaies ou la monnaie de l'Union monétaire ou sur un panier de monnaies européennes (comme l'actuel ECU) ou sur un taux de change global à partir de leurs échanges commerciaux. L'expérience des pays nordiques en 1992, cependant, a montré que les alignements unilatéraux ne sont pas étanches contre des flux spéculatifs déstabilisants et la plupart des inconvénients liés au flottement cités plus haut - à la fois pour les étages supérieur et inférieur - sont susceptibles de s'appliquer. En outre, les pays de l'étage supérieur n'auraient pas de moyens directs de contrôler l'utilisation de leurs monnaies nationales ou de la monnaie unique de l'union dans des interventions de change par des pays de l'étage inférieur soutenant leurs propres monnaies. Au surplus, même si les pays de l'étage inférieur réussissaient à maintenir leurs monnaies à l'intérieur de la marge de fluctuation choisie contre l'Union monétaire, l'étendue potentielle de mouvement entre leurs propres monnaies serait deux fois plus importante que cela - un facteur qui pourrait rendre plus difficile l'établissement d'une communauté d'intérêts parmi les pays de l'étage inférieur.

Le Mécanisme de taux de change (ERM)

Une troisième possibilité est une poursuite de l'ERM (Exchange Rate

Mecanism), soit sous sa forme présente, à bande ultra-large, dans laquelle existe une forte présomption que les obligations d'intervention mutuelle lorsque les monnaies atteignent les marges, et les facilités de financement automatique pour soutenir cette action, ne seront pas invoquées en pratique, ou sous sa forme antérieure, avec des bandes plus étroites et une intervention mutuelle obligatoire lorsque celle-ci est nécessaire pour résister à une spéculation non justifiée par des fondamentaux économiques. Les monnaies nationales des pays de l'étage supérieur, avec des taux de change irrévocablement fixés et sans marges de fluctuation entre eux - et plus tard l'ECU "non-panier" - participeraient à la grille de parité de l'ERM comme une monnaie nationale unique, en maintenant les taux centraux bilatéraux et les marges de fluctuations contre les monnaies de l'étage inférieur. Le Traité de Maastricht autorise un tel arrangement mais ne l'exige pas ; encore moins exige-t-il que les pays de l'étage inférieur participent à un ERM, sauf dans la mesure où il s'agit là d'une condition nécessaire pour passer à l'étage supérieur en temps utile.

Plusieurs facteurs, certains transitoires et d'autres plus fondamentaux, ont contribué à l'effondrement de fait de l'ERM. Parmi les plus susceptibles d'entraver sa reconstitution avant la Phase 3 ou comme une structure de relations de change ordonnées entre les deux étages dans la Phase 3, sont les questions non résolues et éminemment contentieuses de savoir : si l'obligation d'intervention d'un pays dont la monnaie atteint sa marge supérieure pour soutenir une monnaie touchant à sa marge inférieure devrait être illimitée ; si une telle intervention et l'utilisation de facilités de financement multilatérales devraient être conditionnées à des actions de politique corrective particulière par le pays à monnaie faible ; et si la charge d'intervention et les conséquences monétaires défavorables et les risques de change potentiels encourus par le pays à monnaie forte devraient être plus largement partagés.

Ces questions reflètent le conflit d'intérêts opposant l'Allemagne, le pays ancre de l'ERM, et les pays dont les monnaies sont (réellement ou potentiellement) les plus faibles dans le mécanisme. Un tel conflit d'intérêts pourrait devenir plus vif dans une UEM à deux étages où les membres de l'étage supérieur seraient concernés de crainte que des entreprises mutuelles engagées avec des membres de l'étage inférieur ne portassent atteinte à la politique monétaire et à la crédibilité du marché de l'union monétaire nouvellement trouvée. D'autre part, certains membres au moins de l'Union pourraient soutenir qu'une structure de droits et d'obligations mutuels constituerait la seule façon d'assurer que la compétitivité de l'Union ne serait pas sapée par les politiques de change sans entraves des pays de l'étage inférieur.

Un ERM à ECU fort

Si les souhaits des pays qui avaient un intérêt dans une relation de taux de change plus stable entre les deux étages devaient prévaloir et si l'ERM dans sa forme classique (même si peut-être avec des bandes plus larges que $+ ou - 2^{1/4}\%$) devait être ressuscité au commencement de la Phase 3 de l'UEM, les facteurs économiques et institutionnels seraient susceptibles de le rendre fortement asymétrique, la politique monétaire et les monnaies bloquées de l'union, et finalement la monnaie unique de l'Union monétaire, dominant les monnaies des pays du second étage. Cette situation pourrait être tournée avantageusement, cependant, si la relation était institutionnalisée selon les lignes de l'ancienne proposition britannique de 1990-91 pour un ECU "fort" dans la Phase 2. La définition était celle d'une monnaie ne reposant pas sur un "panier" de monnaies émises par une autorité monétaire centrale, qui ne serait jamais dévaluée contre une autre monnaie dans l'ERM.

200

Le SEBC dans la Phase 3 émettrait de toute façon initialement, suivant le Traité de Maastricht, l'ECU comme la seizième monnaie de la Communauté, qu'il s'engagerait à échanger au pair sans limite (soumis peut-être à quelque garantie de change formelle ou à une provision de collatéraux), et quelle que soit l'opération, contre les monnaies nationales des pays de l'étage supérieur¹⁶. Cela pourrait être regardé comme le "cas limite" d'un ERM à ECU fort, avec des marges de fluctuations contre les autres monnaies de la Phase 3 établies à zéro. La BCE pourrait, en outre, conduire une politique de change pour l'ECU au sein de l'ERM avec pour objectif explicite d'assurer qu'il ne serait jamais dévalué contre aucune monnaie de l'étage inférieur qui pourrait être incluse dans le mécanisme. Elle se chargerait d'échanger les monnaies nationales des membres du second étage à leurs points d'intervention les plus bas jusqu'à un montant au-delà duquel les pays dont les monnaies recevraient le soutien de la BCE seraient explicitement requis, soit de mettre en oeuvre des mesures de politique pour étayer leurs monnaies, soit de rembourser les "holdings" accumulés de la BCE de leurs monnaies contre des ECUs ou d'autres actifs "en devises fortes" ("hard currency assets"). Une structure formelle suivant ces lignes, cependant, exigerait un changement dans la législation au niveau communautaire - soit au moyen d'un amendement au Traité ou d'une législation communautaire secondaire. Une telle législation devrait non seulement fournir une structure légale adéquate pour que la BCE puisse agir en ce sens, mais aussi un forum approprié pour que les intérêts des pays du second étage

16. Troisième Protocole, Article 52, particulièrement eu égard aux billets de banque ; l'application plus générale peut être dérivée du concept de taux de change irrévocablement fixés, conformément au Traité, Article 1091 (4).

soient pris en considération. Un problème potentiel supplémentaire - inhérent au plan britannique original - est de savoir comment concilier l'engagement de ne jamais dévaluer l'ECU de l'union monétaire contre la monnaie de tout autre pays de l'ERM, avec la possibilité que la monnaie d'un participant de l'étage inférieur soit soumise à une pression à la hausse si forte que la BCE soit obligée d'imposer un resserrement autrement injustifié des conditions monétaires domestiques sur les pays de l'étage supérieur.

Un Code de conduite

Si un accord ne peut être atteint sur une telle version complètement articulée de l'ERM, il existe une autre possibilité : qu'un accord formel (enchâssé dans une législation secondaire) puisse être atteint sur un code de conduite régissant les relations de change entre les deux étages. Cela établirait des principes selon lesquels les politiques de change des étages supérieur et inférieur seraient conduites et une structure de règles établissant des zones cibles pour les taux de change ou des degrés acceptables de mouvement des taux de change dans une période donnée, et au-delà desquels il y aurait une présomption qu'une action de politique monétaire compensatoire (et peut-être une autre politique économique) serait prise. Le code établirait aussi des directives pour l'utilisation par un pays de la monnaie d'un autre pays dans une intervention de change et instaurerait éventuellement des facilités de financement multilatérales sujettes à des conditions de politique économique. Un tel arrangement pourrait s'inspirer des accords du milieu des années 1970 instituant la "politique commune" du "Serpent" monétaire par rapport au dollar US et les accords ultérieurs passés entre les banques centrales de la CE concernant leurs "holdings" et l'utilisation de monnaies de la communauté. Une structure de surveillance multilatérale des politiques et des performances économiques, relativement à un ensemble convenu d'indicateurs économiques, devrait être aussi établie, dans laquelle les intérêts du second étage ne seraient pas entièrement dominés par ceux de l'étage supérieur. En raison de l'intérêt commun des deux étages au succès de l'union monétaire et à la poursuite d'un Marché Unique sans-barrière, ce type d'arrangement formel mais non institutionnel aurait davantage de chances de réussir que les tentatives similaires faites dans le passé parmi les pays du G5, du G7 et du G10.

La création d'une UEM à deux étages entraînera presque certainement un important changement dans l'équilibre économique et politique de la Communauté européenne. Le Traité de Maastricht, initialement

préparé dans l'hypothèse où tous les Etats membres pourraient être capables de passer ensemble à l'union monétaire complète, subvient à la désormais vraisemblable éventualité que certains passeront devant les autres, mais il n'offre pas une structure pleinement articulée pour gérer le déséquilibre résultant d'une manière coopérative qui assurerait que les pays de l'étage inférieur ne sont pas dominés par ceux de l'étage supérieur. Les manques ne sont pas particulièrement prononcés dans la sphère économique et budgétaire. De fait, les procédures de déficit excessifs distinguent clairement les deux étages de façon à préserver le statu quo pour les pays qui restent au sein de l'actuelle structure de la Phase 2 tout en imposant une discipline plus stricte à ceux qui passent à la Phase 3. Les procédures de surveillance de la politique économique et la formulation de "larges directives" pour les politiques économiques qui sont à présent en place resteront inchangées si certains ou même tous les Etats membres passent à la Phase 3 ; elles fournissent une base plausible pour une coopération et une coordination de politique dans une UEM à deux étages, mais elles n'offrent aucune sauvegarde dans l'éventualité de désaccord sérieux entre les deux étages.

202

Les manques du Traité sont plus prononcés, cependant, dans la sphère de la politique monétaire et de change. Les membres du second étage risquent de se trouver plus exposés et plus vulnérables à un sentiment défavorable du marché ; et leurs politiques monétaires et de change pourraient bien être davantage dominées, que ce n'est le cas actuellement, par la position de politique adoptée par les pays formant l'étage supérieur. Etant donné les incertitudes entourant la poursuite de l'ERM, la position subordonnée accordée aux pays de l'étage inférieur dans la machinerie pour la coordination de politique monétaire et de change - le Comité économique et financier et le Conseil général de la BCE - et l'absence de tout rôle explicite attribué ici au Conseil des ministres, le Traité ne semble pas offrir une protection adéquate. Il semblerait être dans le meilleur intérêt des deux étages qu'un système pleinement articulé de droits et d'obligations mutuels fût établi avant même le passage à la Phase 3. Il pourrait s'agir soit d'un ERM reformulé soit d'un code de conduite formel, qui pourraient être étayés par des facilités multilatérales et conditionnelles de financement.