

## Du Franc-Mark à l'ECU fort

### *La construction monétaire doit être repensée dans une perspective plus réaliste*

La construction monétaire européenne va mal. Le constat est devenu évidence depuis que ses partisans les plus résolus s'interrogent publiquement sur les modifications qu'il serait nécessaire de mettre en œuvre si l'on veut respecter l'échéance de 1999, échéance dont il convient de rappeler qu'elle constitue elle-même un report de celle initialement prévue pour 1997.

La raison immédiate de la soudaine révélation du malaise tient au ralentissement de la conjoncture en Europe, qui creuse les déficits publics et rend improbable le respect des normes de Maastricht dans les deux prochaines années. Certes le ralentissement allemand a permis d'espérer un assouplissement de la politique monétaire, qui s'est effectivement produit, mais qui atteint déjà ses limites. Il faut tenir compte également de la conjoncture politique des deux principaux protagonistes que sont la France et l'Allemagne. Les élections législatives doivent intervenir au printemps 1998 chez nous et en octobre de la même année outre-Rhin. Ce qui signifie que les gouvernements en place doivent s'efforcer de relancer l'activité avant la mi-97, dernière limite. L'Allemagne tente d'y parvenir dès aujourd'hui en lançant un ambitieux plan de réforme structurelle.

Mais ce n'est pas le cas en France. Faute de marges de manœuvre structurelles supplémentaires il ne nous restera comme instrument de relance que la politique budgétaire, c'est-à-dire en clair les déficits, du moins si la Banque de France reste sur sa position de défense du franc-mark dans la perspective du calendrier de 1999. Ce qui nous éloignera encore davantage du respect des 3 % prévus par le traité et alourdira le ratio de la dette publique au PIB.

### **Au pied du mur**

Nous retrouverons alors la configuration de l'expérience Balladur, c'est-à-dire le laxisme budgétaire pour compenser le rigorisme monétaire, et les vertueux défenseurs de la rigueur tous azimuts n'y pourront rien. Certes il faudrait, idéalement, réduire les dépenses publiques pour alléger la pression fiscale et diminuer l'endettement, même si Maastricht n'existait pas. Mais Maastricht existe et aggrave par la réévaluation du change et le calendrier budgétaire les difficultés conjoncturelles que nous rencontrons. Cependant, au pied du mur, les considérations politiques l'emportent toujours sur les critères de vertu économique. Et devant le choix de la réélection ou d'une récession aggravée qui nous permettrait peut-être de respecter à la fois la parité avec le mark et les normes de déficit prévues au traité mais conduirait à l'échec électoral (comme en 1981), tout laisse penser que c'est la réélection qui sera choisie.

La seule possibilité d'échapper au dilemme pourrait venir d'une embellie internationale inespérée de l'activité économique, indépendamment des politiques gouvernementales. Cette éventualité est peu probable compte tenu de l'accumulation des rigidités institutionnelles en Europe et du poids croissant et paralysant de l'Etat providence qui constitue notre problème structurel commun.

Il faut donc s'attendre soit à ce que l'échéance de 1999 soit repoussée au début du prochain siècle, soit à ce que les critères de Maastricht soient assouplis comme le voudrait M. Giscard d'Estaing, et ce qui paraît sage. Malheureusement, ces critères, économiquement arbitraires, sont extrêmement utiles sur le plan politique à l'Allemagne, qui s'en sert pour écarter de la future gestion monétaire commune les pays qui ne lui semblent pas adhérer assez fermement aux conceptions de la Bundesbank. Et l'on comprend les Allemands pour qui le mark représente une valeur essentielle, chèrement acquise, et qui ne veulent pas l'affaiblir inconsidérément par une gestion commune qui se situerait à mi-chemin de la politique monétaire grecque ou italienne et de celle des monétaristes de Francfort. La logique du processus de Maastricht c'est finalement de n'admettre que la France dans l'union monétaire, à côté des pays qui font déjà partie de fait de la zone mark et qui ont depuis longtemps renoncé à une politique monétaire indépendante, à savoir le Benelux.

## **Big Bang**

Pourquoi alors ne pas reconnaître cette réalité politique en fusionnant immédiatement le Franc et le Mark en un Franc-Mark qui s'appellerait Euro ? C'est en effet techniquement facile à partir du moment où l'Institut monétaire européen se transforme en Banque centrale de plein droit dans laquelle les pouvoirs des pays participants seraient clairement définis. Mais ce serait sans grand intérêt économique dans la mesure où les autres pays membres, les plus nombreux, pourraient continuer à pratiquer des dévaluations compétitives, la monnaie unique "restreinte" n'apportant ainsi aucun avantage réel. Ce serait encore plus vrai dans la perspective d'une Europe à 15. La France n'y trouverait pas non plus ce qu'elle en attend et qui constituait l'objectif économique initial de l'union monétaire, à savoir un contrôle collectif, par l'ensemble des pays membres, de la politique monétaire de la Bundesbank, trop restrictive pour les économies rigidifiées de la plupart des autres partenaires de l'Union.

D'ailleurs, le gouvernement français vient de rejeter explicitement, par la voix de M. Arthuis, cette proposition en forme de ballon d'essais avancée par M. Ulrich Cartielleri, membre du directoire de la Deutsche Bank, comme par Jérôme Monod, président de la Lyonnaise des Eaux.

Le "big bang" monétaire écarté, le calendrier de Maastricht probablement intenable, peut-on néanmoins espérer la monnaie unique pour le début du siècle ? Au delà de la conjoncture actuelle, peu propice, cela paraît tout aussi peu probable. En effet, partisans comme adversaires de l'Union monétaire s'entendent aujourd'hui pour reconnaître que ses avantages économiques ne sont pas à la hauteur des coûts qu'elle entraîne. Les gains d'une monnaie unique en termes de coûts de transaction réduits, estimés par la Commission à 0,5 % des PIB nationaux, sont sensiblement inférieurs aux coûts supplémentaires résultant de la perte de capacité d'ajustement

aux chocs par la variation des changes, dans des pays qui ne forment pas une zone économique homogène. Des travaux récents chiffrent la perte découlant de l'adoption d'une monnaie unique à environ 1,5 % des Pib nationaux (Atish R. Gosh et Holger C. Wolf, "How many monies ? A genetic approach to finding optimum currency areas", *NBER* juillet 1994).

Il ne reste donc que l'argument politique en faveur de la monnaie unique. Mais il semble bien que la France soit la seule à accepter de payer un prix économiquement élevé pour une fusion politique qui n'emporte pas l'adhésion des opinions publiques.

## **Extrémisme technocratique**

Faut-il alors renoncer à toute tentative de coopération monétaire européenne ? Sans doute pas. Ce qu'il faut écarter c'est la solution extrémiste et bureaucratique qui a été retenue par les négociateurs de Maastricht. Rien n'interdit de poursuivre dans la voie d'une construction monétaire européenne si l'on s'impose modération et réalisme. Entre Etats souverains, et qui entendent le rester, la monnaie unique est impossible comme le montre l'expérience en cours. Par contre la création d'une monnaie nouvelle, gérée collectivement, circulant parallèlement aux monnaies nationales et n'étant que partiellement substituée à ces dernières reste de l'ordre du possible. Elle permettrait de poursuivre l'objectif d'intégration politique par le biais monétaire, mais dans le consentement de tous au lieu de l'imposer par un coup de force. Elle respecterait les monnaies et les politiques monétaires nationales, qui demeureraient indépendantes, tout en les soumettant à la concurrence d'une monnaie nouvelle qui pourrait trouver son rôle et son utilité en particulier dans les transactions internationales.

C'est déjà le cas aujourd'hui de l'ECU. Il présente cependant deux inconvénients. Le premier est de flotter au gré des politiques des divers Etats membres, l'ECU reflétant la moyenne pondérée des valeurs des monnaies composant le "panier" qui le définit. Le second est que son usage reste limité et assez peu favorisé par les pays membres.

## **Construction réaliste**

Il est possible de pallier ces inconvénients. La Grande-Bretagne avait proposé la création d'un ECU fort, suggestion enterrée par la Commission qui craignait la concurrence à l'égard du projet d'une monnaie unique qui s'imposeraient à tous et dans tous les usages de la monnaie. L'ECU fort consiste en un panier de devises dans lequel chaque monnaie nationale dispose au départ d'une quote-part en volume au sein de l'ensemble. Cette fraction n'est plus jamais modifiée (contrairement à ce qui se passe pour l'ECU actuel où elle est périodiquement renégociée) de sorte que les monnaies qui se dévaluent perdent progressivement tout rôle au sein du panier. Concrètement cela signifie que l'ECU fort ne sera pas réévalué comme le DM par exemple, mais que l'influence de la drachme et de la lire ira en diminuant si la Grèce et l'Italie continuent à suivre des politique monétaires laxistes.

L'ECU fort incite donc les gouvernements qui veulent jouer un rôle dans la gestion monétaire européenne à suivre une politique rigoureuse, sans pour cela subir de plein fouet l'impact dévastateur de la réévaluation permanente du DM. N'est-ce pas là précisément ce que voulaient les gouvernements français successifs qui, depuis 1979, nous ont engagé dans la voie de l'union monétaire ?

Quand au second inconvénient de l'ECU, la faible utilisation qui en est faite, il est facile pour chaque gouvernement d'y remédier en décidant de lui donner priorité dans les émissions publiques d'emprunt, voire en lui donnant pouvoir libérateur pour les opérations internationales ou pour des transactions dépassant un certain montant voire pour le paiement des impôts. Le grand avantage de cette formule serait de laisser un choix aux agents économiques, ce que devraient apprécier tous ceux qui pensent que la concurrence entre les monnaies constitue un moyen plus sûr d'en garantir la valeur que la gestion "indépendante" de banques centrales confiées à des bureaucrates.

Le traité de Maastricht qui a tenté la voie du coup de force politico-monnaire fait long feu sous nos yeux. Il impose à la France des contraintes supplémentaires à un moment où il est déjà assez difficile d'amorcer les réformes structurelles indispensables. Il est maximaliste dans sa conception de la coopération monétaire. Il n'est que temps de revenir au réalisme et à plus de modestie de la part des Etats. La construction patiente et progressive d'une monnaie commune pourrait utilement remplacer ce que beaucoup considèrent désormais comme une chimère politico-bureaucratique.

JJR