

chargé leurs spécialistes d'évaluer la solidité du crédit des gouvernements européens plus soigneusement et de transmettre leur opinion aux investisseurs. Sans risque de change, la cote de crédit deviendra la principale caractéristique distinctive des titres de dette d'un gouvernement régional à l'intérieur de l'UEM (comme c'est le cas des provinces au Canada).

3. Points importants pour les Européens

3.1 Les critères de Maastricht : masochisme budgétaire ou convergence prudente?

Les critères énoncés dans le Traité de Maastricht relativement à l'Union monétaire, que nous avons décrits plus haut à la section 2.1, exposaient un moyen d'harmoniser les économies européennes avant l'introduction de l'Euro. Les deux contraintes effectives, pour la plupart des pays, sont celles qui touchent les déficits et l'endettement. On peut faire valoir que les mesures concertées prises par plusieurs gouvernements européens, de grande et de petite envergure, en vue de réduire leurs dépenses et leurs déficits sont au moins partiellement responsables de la stagnation actuelle en Europe, situation communément appelée « freinage budgétaire ». Passant d'un sommet de -5,1 % du PIB en 1993, les soldes⁵ structurels publics des pays de l'Union européenne sont tombés, d'après les estimations, à -3,6 % en 1996; l'OCDE prévoit qu'ils se resserreront à nouveau jusqu'à -2,5 % en 1997.

La discussion qui précède traite des effets à court terme sur la demande globale. Toutefois, l'opinion se répand, se généralise même, chez les économistes, qu'une telle politique budgétaire est inefficace à long terme. Dans le cas de Maastricht, les agents économiques prévoyants devraient prévoir la baisse des impôts et taxes qui résultera de la contraction budgétaire et augmenter leurs dépenses en conséquence. Le repli des taux d'intérêt attribuable au fléchissement des emprunts qui est associé à la contraction des budgets stimulera également les dépenses du secteur privé. Le resserrement budgétaire imposé par Maastricht ne devrait pas engendrer la stagnation à long terme en Europe, parce que les dépenses privées devraient s'intensifier.

Que peut-on en conclure? La convergence budgétaire en elle-même est probablement responsable d'une part de la stagnation qui prévaut actuellement en Europe. Le freinage budgétaire risque d'empirer à court terme lorsque plusieurs pays de l'Union européenne devront procéder à des coupures budgétaires de la dernière heure afin de répondre au critère de réduction du déficit établi pour 1997, soit 3 % du PIB. Il se peut que les dépenses privées accrues, à long terme, provoquent une nouvelle croissance. Un aspect plus profond du

⁵Les mesures structurelles sont déconjoncturalisées et permettent d'évaluer les modifications discrétionnaires apportées à la politique budgétaire.