

576 40 5
8k

\\ 235 \\

Le Systeme Monetaire Europeen

de

André Dumas

June 1998

Université Montpellier I
Faculté de Sciences Economiques
Avenue de la mer
34054 Montpellier
e-mail: dumas@sceco.univ-montpl.fr



Copia n. 576408

CLL.088.235

1 * systeme monetaire europeen. Le

2°- LE SYSTEME MONETAIRE EUROPEEN

La volonté des pays européens de poursuivre le processus d'intégration qu'ils avaient adopté lors du Traité de Rome en 1957 ont conduit la Communauté Economique Européenne à vouloir créer un système monétaire qui lui soit propre.

Les pays membres de la CEE avaient ainsi adopté dès 1970, à la suite du Rapport WERNER, un accord de principe pour former à l'horizon 1980 un ensemble monétaire individualisé par rapport au système monétaire international. L'objectif consistait à réaliser progressivement une Union économique et monétaire à travers la fixation irrévocable des parités, la libération des mouvements de capitaux et le transfert au niveau communautaire d'une partie des pouvoirs nationaux en matière de politique monétaire.

Cependant, l'effondrement des Accords de Bretton Woods en 1971 ne permit pas la mise en oeuvre du projet WERNER. L'absence de réelle volonté politique de remettre en cause la souveraineté des Etats membres, l'insistance de certains Etats à vouloir réaliser l'union économique en préalable à l'union monétaire et la crise économique consécutive aux chocs pétroliers conduisirent aussi à l'échec le "Serpent communautaire" créé en 1972, ainsi que pouvait le constater le Rapport TINDEMANS quelques années plus tard.

Il faudra attendre 1979 pour voir naître le Système Monétaire Européen autour de l'unité monétaire de référence que constituait l'Ecu, instrument de réserve et de règlement européen.

En 1990, le Rapport DELORS relancera l'idée d'une véritable Union monétaire, impliquant l'élimination des marges de fluctuation et la fixation irrévocable des parités, ainsi que la libération complète des mouvements de capitaux, dans le cadre de trois étapes successives devant aboutir à la fin des années 1990 à l'Union monétaire.

a) Les arguments relatifs à une monnaie européenne

1- Les avantages de la monnaie unique

Certains arguments théoriques en faveur d'une monnaie unique européenne procèdent de la théorie des zones monétaires optimales (R. MUNDELL et R. MCKINNON notamment), théorie qui propose une partition de l'espace, avec des changes fixes à l'intérieur d'une zone et flottants dans les relations monétaires de la zone avec l'extérieur.

En théorie, une telle zone ne peut se révéler optimale que si les chocs extérieurs ont une incidence symétrique sur les membres de la zone et si les facteurs de production sont totalement mobiles à l'intérieur de la zone (R. MUNDELL), ainsi que si elle concerne des économies ouvertes disposant de tissus productifs diversifiés (R. MCKINNON).

Concernant l'Europe, ces arguments restent relativement faibles dans la mesure où cette dernière ne répond qu'imparfaitement aux deux critères précédents; en effet, si la mobilité du capital est aujourd'hui assurée, celle du travail reste encore insuffisante; par ailleurs les pays membres réagissent encore différemment aux chocs, comme en témoignent les incidences de la réunification de l'Allemagne sur les divers pays de l'Union européenne. Il en est de même si l'on fait référence à d'autres critères d'optimalité : Structures économiques proches ou coordination étroite des politiques fiscales par exemple. Les seuls critères auxquels l'Europe pourrait répondre positivement sont constitués par des régimes politiques similaires, des objectifs économiques pour la plupart communs et surtout des marchés intégrés.

En effet, plus probant semble être l'argument selon lequel la monnaie unique constituerait le complément logique du marché unique et de la libre circulation des marchandises dont le dernier obstacle reste constitué par la nécessité du change entre les monnaies européennes. Un marché unique ne peut fonctionner sans stabilité des changes et, en permettant une comparaison plus facile des prix entre les différents pays, la monnaie unique constitue un accélérateur de concurrence.

En outre, cette stabilité des changes implique, dans l'hypothèse d'une libre circulation des capitaux, l'abandon de toute politique monétaire autonome et la coordination étroite des politiques monétaires nationales (« triangle des incompatibilités », cf. annexe 14). Une monnaie unique et une politique monétaire commune apparaîtraient dès lors comme idéales dans cette situation.

Un autre argument en faveur de la monnaie unique est constitué, d'une part par l'élimination des coûts de transaction à l'occasion du change entre monnaies européennes (frais financiers liés à la différence entre le cours-vendeur et le cours-acheteur commissions pour conversion, frais internes de comptabilité) et, d'autre part, par la

disparition des risques de change à l'intérieur de la zone (frais de couverture des risques du change pour se prémunir contre les fluctuations des cours); il existe certes, en l'absence de monnaie unique, des instruments dérivés de couverture des risques, mais ces derniers, fort coûteux au demeurant, ne font que transférer les risques sans les supprimer; bien entendu, si les risques de change disparaissent un jour à l'intérieur de l'Europe, ils réapparaîtront aux frontières de l'Europe dans les relations de change entre la monnaie unique européenne et les monnaies étrangères. Quoiqu'il en soit, on attend de la suppression de l'ensemble de ces frais un gain supérieur à 0,5% du PIB européen.

Par ailleurs, ainsi que le souligne C. DE BOISSIEU, la monnaie unique européenne devrait permettre de rééquilibrer en faveur de l'Europe un Système monétaire international dominé par le Dollar.

Même si la prééminence internationale du Dollar est inégale selon les fonctions remplies par ce dernier, son statut d'étalon international et de monnaie de réserve procure en effet aux Etats Unis un « droit de seigneurage » qui leur permet de financer avec leur propre monnaie le déficit de leur balance commerciale.

LE ROLE INTERNATIONAL DU DOLLAR

Parts en %	Dollar	Mark	Yen
libellé	47,6	15,3	4,8
commerce mondial			
transactions de change	41,9	18,6	11,8
réserves mondiales	56,4	13,7	7,1

Sources: Lettre du CEPII Avril 1997

Certes la force de la monnaie européenne dépendra de l'appréciation des marchés et de la politique économique européenne, mais l'on peut supposer que, même si elle reste prédominante, l'influence du Dollar diminuera au profit de l'Euro qui devrait couvrir, avec presque un cinquième des échanges et du PIB mondiaux, l'espace économique le plus important de la planète.

La monnaie unique pourrait aussi permettre de réduire la dépendance de l'Europe à l'égard du Dollar, dont les fluctuations à la baisse suscitent des mouvements de capitaux flottants en faveur du Mark qui subit alors des pressions à la hausse, pénalisant les aires monnaies européennes qui ne peuvent suivre.

2- Les coûts de la monnaie unique

Il est vrai que le passage à une monnaie unique dans une zone pluri-monnaire comporte des coûts non négligeables. Ses adversaires font valoir que les politiques économiques nationales (diminution du déficit budgétaire et de la dette publique notamment) qu'impliquent les critères de convergence exercent une pression insupportable sur la croissance et l'emploi dans une conjoncture dépressive.

Si l'on en croit M. FRIEDMAN, la mise en oeuvre d'une monnaie unique en Europe relève d'un "comportement suicidaire"; elle enfermera en effet les économies européennes dans la stagnation: La politique de réduction des dépenses publiques destinée à limiter le déficit budgétaire pèsera sur la croissance et donc sur les rentrées fiscales, impliquant à son tour de nouvelles réductions de dépenses publiques; l'activité économique se trouvera ainsi entraînée dans une sorte de spirale dépressive.

D'autres insistent sur le coût politique de l'abandon de la souveraineté monétaire nationale. Pour eux, l'Europe monétaire ne serait que le « cheval de Troie » du fédéralisme politique européen.

Restent enfin les coûts micro-économiques de la transition pour les banques et les entreprises qui devront modifier leurs systèmes comptables et informatiques et gérer au plan comptable, financier et fiscal la transition vers une monnaie unique nouvelle.

b) Les premiers pas vers l'Union monétaire européenne

L'effondrement du système de Bretton Woods et le recours progressif aux changes flottants après 1971, non seulement ne permirent pas la réalisation du plan WERNER, mais en outre pénalisaient les échanges intra-européens qui représentaient plus de la moitié du commerce extérieur des pays membres de la Communauté Economique Européenne.

Les Accords de Bâle de 1972 représentèrent un compromis entre la nécessité de réduire les marges de fluctuation entre les monnaies européennes pour soutenir les échanges communautaires et le flottement quasi généralisé des monnaies au plan international.

1- Le « serpent » communautaire

Les pays de la CEE décidèrent de relier entre elles les monnaies européennes en fixant des marges de fluctuation relativement étroites

(2,25%) et en laissant flotter l'ensemble des monnaies européennes par rapport au Dollar dans les limites (4,5%) autorisées par les Accords de Washington (cf. « le serpent dans le tunnel », annexe 15).

Pour faire respecter leurs engagements, les Banques centrales européennes pouvaient intervenir sur le marché des changes, soit avec des Dollars, soit avec des monnaies européennes, ce qui impliquait que les Banques centrales européennes puissent s'accorder des crédits réciproques; c'est ainsi que furent créées des « Possibilités de Financement à très court terme », sortes de droits de tirage d'une durée de 45 jours de chaque Banque centrale (ayant à faire face à des difficultés sur le marché des changes) sur les autres Banques centrales.

En 1973 fut créé le Fonds européen de Coopération monétaire (FECOM) chargé d'assurer la compensation entre les Banques centrales européenne ayant eu à intervenir dans le cadre précédent.

Le « serpent dans le tunnel » et la solidarité communautaire ne résistèrent pas cependant au premier choc pétrolier de la fin de l'année 1973 et aux désordres monétaires internationaux; la Grande Bretagne, l'Irlande et l'Italie quittèrent le serpent et les autres pays renoncèrent à intervenir pour faire respecter les marges de fluctuation par rapport au Dollar (le « serpent hors du tunnel »).

L'année suivante la France quittera à son tour le serpent, pour le réintégrer en 1975 et l'abandonner à nouveau en 1976. Dès 1975 le Rapport TINEMANS constatera l'échec du système européen et l'impossibilité de passer à l'étape suivante prévue dans le plan WERNER.

2- La création de l'Ecu

Ce n'est qu'en 1979 que le système monétaire européen renaitra autour de l'Ecu (European Currency Unit), panier de monnaies constitué de montants fixes (révisables tous les cinq ans) de chaque monnaie européenne, calculés en fonction du Produit Intérieur Brut et du commerce extérieur des pays membres.

LA COMPOSITION DU PANIER DE L'ECU
(en % en 1990)

Franc français	19,32
Livre sterling	12,60
Lire	9,87
Mark	30,36
Florin	9,49
Franc belge	7,78

Peseta	5,15
Couronne danoise	2,52
Livre irlandaise	1,11
Escudo	0,78
Drachme	0,70
Franc luxembourgeois	0,31

Les monnaies composant l'Ecu devaient définir chacune un « cours-pivot » en Ecu; elles étaient donc liées entre elles grâce à l'Ecu par des parités fixes autour desquelles étaient calculées les marges de fluctuation autorisées (de 2,25 ou de 6% pour la Lire et la Peseta et ultérieurement pour la Livre et l'Escudo), et au delà desquelles les Banques Centrales concernées devaient intervenir (lors de la crise monétaire de 1993, les marges de fluctuation furent élargies à plus ou moins 15% pour casser la spéculation contre certaines monnaies européennes). Les cours-pivot pouvaient être réajustés en accord avec les partenaires européens en fonction de l'existence de déficits extérieurs importants ou de mouvements spéculatifs sur le marché des changes.

Ainsi l'Ecu va-t-il devenir un instrument de réserve et de règlement, d'abord au niveau des Banques centrales, ensuite au niveau privé, et constituer la première ébauche de monnaie européenne.

3- Le Rapport DELORS

Pour J. DELORS, l'Union monétaire, considérée comme le prolongement naturel et souhaitable de l'Union économique, supposait la fixation irrévocable des parités, l'élimination des marges de fluctuation, la garantie d'une convertibilité totale des monnaies européennes entre elles, la libération des mouvements de capitaux et l'intégration des marchés bancaires et financiers. La politique monétaire devait être assurée au niveau communautaire par le « Système européen des Banques centrales » (SEBC), indépendant des Banques centrales nationales.

Par ailleurs, le Rapport DELORS définissait trois étapes devant aboutir à la monnaie européenne :

- 1990-93: Libération des mouvements de capitaux dans le cadre de l'Acte unique européen, la surveillance étant assurée par le Conseil des Ministres des Finances (ECOFIN);

- 1994-97: Coordination étroite des politiques nationale, prohibition des déficits budgétaires, indépendance des Banques centrales nationales, gel des parités entre monnaies européennes, création du SEBC destiné à

se transformer ultérieurement en Banque centrale européenne et réforme des Institutions de l'Union;

- 1998-99: Création de la Banque centrale européenne et entrée en vigueur de l'Union monétaire (si sept pays sur douze en remplissent les conditions.

Le Rapport DELORS a suscité de vives discussions sur le choix d'une monnaie européenne « unique »; les Britanniques lui opposaient une approche reposant sur la coexistence et la concurrence entre les monnaies nationales et une monnaie européenne « commune (Hard Ecu) émise par un Fonds Monétaire Européen (et non par une Banque Centrale Européenne) et circulant parallèlement aux monnaies nationales. Ils estimaient en effet que le marché se chargerait de marginaliser les monnaies nationales les plus faibles et que la monnaie commune pourrait à terme supplanter les monnaies nationales et s'imposer éventuellement comme monnaie unique.

Les Instances européennes ont cependant décidé de rejeter l'idée d'une monnaie commune parallèle, dans la mesure où elle risquait de poser deux problèmes majeurs, celui de la modification de la valeur de la monnaie commune à chaque modification de la valeur d'une monnaie nationale, et celui de l'indépendance de la Banque centrale européenne.

Il était donc prévisible qu'après le rejet de la proposition britannique de monnaie commune et sous la pression politique des « euro-sceptiques » en Grande Bretagne, cette dernière demandât à Maastricht le bénéfice d'une clause l'autorisant à ne pas faire partie de l'Union monétaire si elle le jugeait utile (« opting out »).

c) la mise en oeuvre de l'Union monétaire

Le Traité de Maastricht adopté en 1991 reprendra pratiquement le Rapport DELORS de 1989 quant à aux modalités de la création d'une monnaie unique européenne et quant au calendrier de sa mise en oeuvre.

1- Le Traité de Maastricht

Le Traité de Maastricht a défini les critères de convergence des économies nationales, le passage à l'Union monétaire n'étant décidé que si les résultats apparaissent suffisants :

- Un taux d'inflation ne dépassant pas de plus de 1,5% le taux moyen des trois Etats membres obtenant les meilleurs résultats dans ce domaine,
- Un déficit budgétaire inférieur à 3% et une dette publique inférieure à 60% du PIB,
- Un taux d'intérêt à long terme ne dépassant pas de plus de 2% celui des Etats les plus performants en terme de stabilité des prix,
- L'absence de dévaluation de la monnaie nationale par rapport à celle d'un autre Etat membre depuis au moins deux ans.

Ces critères doivent permettre de mesurer la convergence nominale (en termes monétaires et financiers) des pays européens. Il est possible de s'interroger sur la rigueur des critères financiers et sur l'absence de critères de convergence réelle (en termes de croissance, d'emploi ou de structures) alors que cette dernière n'est pas évidente en Europe. Il est probable que la rigueur des critères nominaux résulte de la phobie allemande de l'inflation et de la nécessité d'éviter des politiques budgétaires nationales trop laxistes. Par ailleurs les signataires du Traité de Maastricht ont peut-être estimé que les pays qui pourraient satisfaire des critères de convergence réelle pour entrer dans l'UEM seraient pratiquement les mêmes que ceux qui seraient éligibles au vu des critères monétaires et financiers dans la mesure où ces derniers peuvent prendre en compte de façon indirecte les résultats réels. A moins que des critères de convergence réelle se soient révélés encore plus contraignants et encore plus coûteux que les critères monétaires au demeurant déjà passablement rigoureux.

Quant aux étapes prévues pour le passage à la monnaie unique, elles correspondent pratiquement à celles que prévoyait le Rapport DELORS, dont le Livre Vert de la Commission européenne avait étudié en Mai 1995 la faisabilité technique:

- 1990-93: Liberté de circulation des capitaux dans le cadre de l'Acte Unique;
- 1994-97: Coordination des politiques nationales, indépendance des Banques Centrales nationales, recherche de la convergence dans le cadre des objectifs définis par le Traité de Maastricht, création de l'Institut Monétaire Européen et réforme des Institutions européennes;
- 1998-99: Décision concernant les pays susceptibles d'adhérer à l'Euro, gel des parités, constitution du Système européen des Banques centrales et transformation de l'Institut Monétaire en Banque Centrale Européenne

qui aura en charge la définition d'une politique monétaire unique et la fixation des taux d'intérêt. Indépendante des Gouvernements nationaux et des Institutions communautaires, la BCE sera dirigée par un Directoire (un Président assisté de cinq Directeurs nommés pour huit ans et non renouvelables) pour ce qui concerne la gestion courante et par un Conseil (réunissant le Directoire et les Gouverneurs de Banques Centrales nationales) pour ce qui concerne les grandes orientations de la politique monétaire européenne.

Le contenu de la dernière étape a été précisé ultérieurement à Madrid en 1995, Dublin en 1996 et en dernier lieu à Noordwijk (Pays Bas) en 1997 :

- Mars 1998 : Publication de rapports de la Commission Européenne et de l'Institut monétaire Européen sur le respect des critères de convergence des pays candidats à la monnaie unique et les progrès qu'ils ont réalisés dans la convergence;
- Avril 1998 : Avis du Parlement Européen;
- 2 Mai 1998 : Décision du Conseil Européen (à la majorité qualifiée) concernant les pays qualifiés, transformation de l'IME en Banque Centrale Européenne et fixation irrévocable des parités;
- 1 Janvier 1999 : Entrée en vigueur de la monnaie unique pour ce qui concerne les relations interbancaires et les émissions d'obligation publiques, les particuliers et les entreprises pouvant aussi utiliser la monnaie unique si ils le désirent (« ni obligation, ni interdiction »);
- 1 Janvier - 30 Juin 2002 : remplacement des pièces et billets nationaux par la monnaie européenne;
- 1 Juillet 2002 : Monnaie européenne pour tous.

2- La crise de 1992 et 1993

Cependant, les difficultés politiques rencontrées dans le processus de ratification du Traité de Maastricht et les conséquences monétaires de la réunification de l'Allemagne suscitèrent en 1992 et 1993 une vague de spéculations contre les monnaies européennes, et en particulier contre le Franc.

Alors que le projet de marché unique européen avait correspondu à une période de prospérité économique, celui de la monnaie unique était lancé au cours d'une phase de ralentissement de la croissance qui rendait plus difficile pour les Gouvernements le respect des critères de Maastricht, notamment celui concernant le déficit budgétaire. En outre,

la lutte contre l'inflation en Allemagne à la suite de sa réunification avait amené la Banque centrale allemande à relever ses taux d'intérêt, obligeant les autres Banques centrales européennes à suivre, alors que les États-Unis baissaient les leurs pour relancer leur croissance économique.

L'ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME EN EUROPE ET AUX ÉTATS UNIS

	1990	1992
États Unis	7,5	4,9
Allemagne	8,5	9,1
France	10,3	9,1

Sources: OCDE 1993

Aux causes économiques et financières de la crise, s'ajoutaient des causes politiques liées aux difficultés rencontrées dans le processus de ratification du Traité de Maastricht dans certains pays européens.

C'est dans ce climat qu'interviendra en Septembre 1992 la première attaque spéculative contre le SME, suivie d'une seconde en Janvier 1993. Le Mark subit de fortes pressions à la hausse, entraînant la dévaluation de la Peseta, et la sortie du SME de la Lire et de la Livre Sterling. Quant au Franc, il ne résista que grâce à son ancrage au Mark et à l'aide allemande. Les États membres décidèrent alors en Juillet 1993 d'élargir temporairement les marges de fluctuation à plus ou moins 15% pour lutter contre la spéculation.

Le passage éventuel à la monnaie unique suscitait alors en Europe bien des scepticismes, d'autant qu'aucun des douze pays de l'Union européenne ne respectait l'ensemble des critères de convergence. Dès lors, diverses possibilités pouvaient être envisagées :

- Renégocier le Traité et les critères de convergence (trop contraignants) sous la pression d'une conjoncture défavorable et des "Anti-Maastricht", ce qui aurait probablement conduit à remettre en cause la monnaie unique; il est vrai qu'en matière de finances publiques, les chiffres posés de façon empirique en mettant la barre assez haut résultaient beaucoup plus d'un compromis politique que d'une évaluation technique;

- Reculer les échéances, dans la mesure où l'on estime, comme le Groupe des "cinq Sages" allemands l'affirmait en Novembre 1995, qu'à l'exception du Luxembourg aucun pays ne pourra respecter les critères de Maastricht à la date prévue; cela entraînerait une perte de crédibilité de la monnaie unique européenne et aggraverait le climat d'incertitude sur les marchés financiers sans régler les problèmes de fond;

- Accélérer le calendrier en décidant rapidement de parités fixes entre le Mark et le Franc pour créer une dynamique susceptible d'entraîner quelques autres pays à rejoindre le couple franco-allemand, ce qui signifierait en fait l'alignement définitif de la politique monétaire de la France sur les critères de gestion de la Bundesbank.

- Maintenir le calendrier et les critères de convergence envers et contre tout, en sachant que le Traité de Maastricht offre une certaine souplesse dans l'appréciation des critères (un déficit budgétaire qui se rapproche "de façon substantielle et constante" de l'objectif, ou une dette qui "diminue suffisamment") et que la décision concernant les pays admis à constituer la monnaie unique sera plus politique que technique, puisque prise au niveau des Chefs d'État ou de Gouvernement.

3- Les Sommets de Madrid, Dublin et Amsterdam

Le Sommet de Madrid en Novembre 1995 a confirmé le dernier scénario en fixant le calendrier du passage à la monnaie unique, l'Ecu étant remplacé par l'Euro. La décision concernant le passage à l'Euro sera prise au cours du premier semestre 1998 par le Conseil Européen, statuant à la majorité qualifiée pour chaque pays, sur la base des rapports de la Commission et de l'IME mesurant les progrès réalisés "dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'UEM", examinant dans quelle mesure les statuts des Banques centrales sont compatibles avec les exigences de l'UEM et mesurant les efforts de convergence accomplis.

Les Gouvernements européens, pour la plupart d'entre eux, n'ont pas cessé depuis d'afficher leur détermination et leur volonté de respecter leurs engagements en ce domaine. Les Gouvernements allemands et français ont en outre insisté en Février 1996 sur le fait que les deux pays ne seraient pas les seuls au rendez-vous de 1999, ce qui revenait à rejeter l'idée de créer sans plus attendre une Union monétaire Franc-Mark.

Les engagements de Madrid ont été réitérés au Sommet de Dublin en Septembre 1996, rendant de fait inéluctable le passage à la monnaie unique. L'Euro sera introduit sur le marché interbancaire et celui des obligations publiques le Premier Janvier 1999, les parités étant fixées de façon irréversible. C'est entre Janvier et Juin 2002 que les monnaies nationales des pays du "bloc-Euro" seront supprimées pour être remplacées par l'Euro.

Les sommets de Dublin de Septembre et Décembre 1996 lèvent aussi deux difficultés majeures concernant, d'une part les relations monétaires au sein du "bloc-Euro" (pacte de stabilité budgétaire) et,

d'autre part, les relations monétaires entre le "bloc-Euro" et les pays qui ne pourront (ou ne voudront) y adhérer en 1999 (pacte de stabilité monétaire), précisant en cela les indications déjà données lors de la réunion de Verone en Avril 1996.

Le Pacte de stabilité budgétaire et de croissance, qui fut officiellement adopté lors du sommet d'Amsterdam en Juin 1997, résulte de la méfiance que suscite dans l'opinion publique allemande l'abandon du Mark au profit de l'Euro. Il oblige les pays du "bloc-Euro" à respecter une discipline budgétaire: Le déficit de chaque pays ne devra pas dépasser 3% de son PIB, sauf circonstances exceptionnelles et temporaires (récessions), sous peine de sanctions lorsque le déficit n'est pas corrigé dans le délai de un an; ces sanctions seront constituées par un dépôt obligatoire non rémunéré à la BCE, converti deux ans plus tard, si le déficit persiste, en une amende égale à 0,2% du PIB, majorée de 0,01% par tranche de dépassement de 0,1% du PIB (avec un plafond de 0,5% du PIB).

L'automatisme des amendes et l'appréciation des circonstances exceptionnelles ont fait l'objet d'âpres discussions entre l'Allemagne, partisane d'une discipline contraignante, et la France, qui souhaitait une certaine souplesse dans l'appréciation au cas par cas (appréciation politique et non technique) des circonstances exceptionnelles et l'application des sanctions. Le compromis adopté à Dublin en Décembre 1996 précise qu'un pays dépassant la barre des 3% de déficit budgétaire sera automatiquement sanctionné s'il subit une récession inférieure à 0,75% de son PIB, qu'il pourra arguer auprès du Conseil des Ministres des Finances et de la Commission européenne de circonstances exceptionnelles si la récession est comprise entre 0,75 et 2% du PIB pour échapper éventuellement à la sanction, et qu'il ne subira pas de sanction si la récession est supérieure à 2% du PIB.

Par ailleurs, les Gouvernements français et allemand, qui s'opposaient sur le point de savoir s'il convenait ou non de créer une institution parallèle à la BCE pour apprécier la situation d'un point de vue plus politique que technique, sont finalement convenus en 1997 à Amsterdam de mettre en place un "pôle économique européen" (version édulcorée d'un Gouvernement économique européen) comme contre-poids au pouvoir de la BCE (sans que cette structure informelle puisse remettre en cause l'indépendance de la BCE). Créé dans son principe à Luxembourg la même année, l'« Euro-X » sera composé des Ministres des Finances des pays de la zone Euro (auquel à la demande du Royaume Uni pourront participer les Ministres des pays non membres si les sujets abordés l'exigent) et sera chargé de coordonner les politiques économiques des pays membres (sans que la coordination n'exige de nouveaux moyens financiers au niveau communautaire).

Il a par ailleurs été décidé au Sommet d'Amsterdam de Juin 1997 que le pacte de stabilité budgétaire, définitivement adopté, serait

complété par une "Résolution sur la croissance et l'emploi" de statut équivalent, afin de coordonner au niveau européen les politiques de lutte contre le chômage.

Le Pacte de stabilité monétaire vise quant à lui les risques de dévaluation compétitive des monnaies européennes qui n'auront pas adhéré au "bloc-Euro" en 1999. Ces monnaies du "premier cercle" autour du "bloc-Euro" pourront être reliées à l'Euro dans le cadre d'un système monétaire comparable au SME actuel (le « SME-bis » sera mis en place le 1 Janvier 1999), avec des marges de fluctuation plus ou moins larges négociées selon les performances des pays candidats à l'adhésion, dans le cadre de contrats de convergence destinés à guider leurs efforts. La BCE pourra déclencher un processus de concertation devant conduire à un réalignement éventuel des parités; en contrepartie, elle pourra intervenir sur le marché des changes pour soutenir une monnaie injustement attaquée.

La réunion des Ministres des Finances (« Ecofin ») de Septembre 1997 à Luxembourg a confirmé une fois encore le calendrier du passage à l'Euro, malgré quelques divergences qui séparent encore les partenaires européens. Ils ont par exemple décidé, pour éviter toute spéculation, que les parités entre les monnaies européennes seraient fixées en Mai 1998, en même temps que serait décidée la liste des pays qui feront parti de l'Euro. Ils ont aussi admis la nécessité de mieux et d'avantage coordonner les politiques économiques, notamment en matière fiscale pour éviter les distortions de concurrence et les fuites de capitaux.

d) Le passage à la monnaie unique

Les pays devant participer à la monnaie unique sont connus depuis fin Mars 1998, date de la publication des rapports de la Commission Européenne et de l'Institut Monétaire Européen; la décision définitive, prise au niveau du Conseil Européen début Mai de la même année, a confirmé les vœux de la Commission et de l'IME, approuvés par le Parlement Européen, donnant ainsi naissance à « Euroland » (ou « Euro 11 »), d'une puissance comparable à celle des Etats Unis.

LE POIDS DE EURO-11

	EURO-11	ETATS-UNIS	JAPON
nombre d'habit. (en millions)	291	271	125
part du PIB mondial	19,4%	19,6%	7,7%

part des éch. mondiaux	18,6%	16,6%	8,2%
PIB/h (en milliers de Francs)	142	166	220

Sources : Eurostat 1998

1- Les participants à la monnaie unique

Au vu de la décision précédente, feront partie de la zone Euro tous les pays membres de l'Union Européenne, à l'exception de la Grèce (trop éloignée des critères de Maastricht) ainsi que de la Suède, du Danemark et du Royaume Uni qui ne souhaitent pas y participer dès 1999. Tous les pays retenus ont finalement respecté en 1997 le critère du déficit public (grâce à la reprise économique et parfois à quelques artifices comptables); si seulement trois d'entre eux respectent le critère de la dette publique (Luxembourg, Finlande et France), les autres ont considérablement réduit leur endettement, même si ceux de l'Italie et de la Belgique restent encore très élevés et suscitent l'inquiétude des experts de l'IME; tous ont aussi réussi à juguler l'inflation et à maintenir la stabilité de leur monnaie. L'appréciation des performances des pays européens a donc été effectuée « en tendance » et non pas « stricto sensu » comme le souhaitaient, en dépit de la lettre et de l'esprit du Traité de Maastricht, les plus orthodoxes partisans des critères de convergence.

Ces résultats n'apparaissent pourtant pas évidents en 1996. En effet, une dizaine de pays européens remplissaient les critères relatifs à l'inflation (tous sauf l'Espagne, la Grèce, l'Italie et le Portugal), au taux d'intérêt à long terme (tous sauf l'Espagne, la Grèce, l'Italie et les Pays-Bas) et à la stabilité des changes (tous sauf l'Italie, la Suède et le Royaume Uni). Mais aucun d'entre eux ne respectait les deux critères relatifs aux finances publiques, à l'exception du Luxembourg, seul pays respectant l'ensemble des critères de convergence.

LES CRITERES DE CONVERGENCE EN EUROPE

	inflation		déficit public		dette publ.		taux long t.
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996
Allemagne	1,8	2,2	3,6 3,2		61,5 61,6		6,5
Autriche	2,0	2,2	4,7 3,8		71,0 71,7		6,6
Belgique	2,2	2,1	3,5 3,2		132,2 129,5		6,8
Danemark	2,2	2,4	1,4		71,2 69,4		7,6

			1,0			
Espagne	3,5	3,3	4,8 3,7		65,5	65,2
Finlande	1,3	1,5	3,4 2,2		62,3	61,7
France	1,9	2,2	4,4 3,7		54,7	56,4
Grèce	7,7	6,4	9,0 7,7		111,4	109,6
Irlande	2,4	2,8	3,0 2,8		82,2	78,9
Italie	4,0	3,4	6,7 5,5		121,7	119,5
Luxembourg	2,0	2,2	-1,0	-1,5	6,3 4,5	
Pays-Bas	2,1	2,2	3,0 2,6		78,3 77,4	
Portugal	3,0	3,3	4,7 3,9		71,8 71,6	
Royaume Uni	3,1	2,8	3,1 2,6		53,8 54,7	
Suède	1,9	2,4	5,0 3,5		82,7 82,5	
Normes		2,9		3,0		60,0
						8,5

Sources: Commission Européenne 1997

Ainsi, malgré les prévisions optimistes de la Commission Européenne publiées au Printemps et en Automne 1997, il semblait probable que la majorité des pays européens ne pourrait être éligible à l'UEM, si l'on s'en tenait à une interprétation stricte des critères de convergence.

Comme l'indiquaient en Octobre 1996 les grands Instituts de conjoncture d'Outre-Rhin et comme le confirmait l'OCDE en Juin 1997, il semblait que l'Allemagne ne puisse parvenir en 1998 à contenir strictement son déficit budgétaire et son endettement public, compte tenu de l'effort que représentait pour elle sa réunification. Il en était de même pour la France, dont le déficit budgétaire dépassait en 1997 la norme de Maastricht, malgré une dette publique inférieure à 60% du PIB.

L'UEM ne semblait donc pas pouvoir être réalisable au Premier Janvier 1999, un constat qui ne manquait pas alors d'alimenter de multiples rumeurs sur le report éventuel du calendrier ou sur une renégociation du Traité de Maastricht.... Pourtant rien n'oblige le Conseil Européen à prendre ses décisions sur la base d'une interprétation stricte des critères de convergence; les experts de l'IME disaient eux-mêmes dans leur Rapport 1996 que la barre des 3% du déficit budgétaire n'était

qu'une "valeur de référence" et certains dirigeants de la Bundesbank le rappelaient eux aussi en Mars 1997.

Si la constitution d'une zone Euro était effectivement inéluctable, si cette dernière ne pouvait être constituée sans l'Allemagne et la France, et si il était hors de question de rediscuter ou d'assouplir les critères de convergence, cela signifiait que l'appréciation des performances serait essentiellement politique. Il était donc probable à la fin de 1997 qu'une dizaine de pays constitueraient en 1999 la zone Euro, dans la mesure où ils s'étaient rapprochés significativement des objectifs de convergence prévus par le Traité de Maastricht.

On pouvait donc penser qu'au premier groupe constitué par le Luxembourg, l'Allemagne et la France, pourraient s'ajouter des pays qui respectaient au moins l'un des deux critères relatifs aux finances publiques ou étaient assez proches des deux (Autriche, Finlande, Pays-Bas, Irlande et Belgique). Par ailleurs il semblait politiquement difficile que la zone Euro puisse se faire sans les pays d'Europe du Sud, surtout s'ils avaient fait des efforts méritoires pour se rapprocher des seuils de convergence (Espagne Portugal et Italie).

La participation de l'Italie restait pourtant plus hypothétique compte tenu de l'importance de sa dette publique, de son taux d'inflation et de son déficit budgétaire. Pourtant, au coeur d'une polémique franco-italienne née d'une déclaration de J.CHIRAC selon laquelle la Lire était sous-évaluée, le Fonds Monétaire International estimait en Octobre 1996 que l'Italie pouvait prétendre à la monnaie unique; selon M. CAMDESSUS, le budget italien 1997 "rendait possible (avec "quelques petites réserves") le respect des critères de Maastricht". Le Gouvernement italien avait en outre négocié fin Novembre 1996 la réintégration de la Lire dans le SME de façon à pouvoir adhérer à l'Euro en 1999; cette réintégration, qui a posé quelques problèmes dans la mesure où la Banque Centrale Italienne semblait vendre beaucoup de Lires sur les marchés, en Novembre 1996, pour tenter de maintenir un cours faible et entériner la sous-évaluation de sa monnaie, s'est effectuée, à l'issue d'âpres marchandages, au taux pivot de 990 Lires pour 1 Mark avec des marges de fluctuation de plus ou moins 15% (compromis entre le souhait italien de 1025L/1M et le niveau réel de la Lire de 950L/1M). Même si ce retour de la Lire apparaît tardif (il aurait fallu que la Lire réintègre le SME au début de l'année pour respecter le critère de stabilité monétaire de Maastricht), il rendait possible l'adhésion de l'Italie à l'Euro.

Par contre, il semblait très peu probable à la fin de l'année 1997 que la Grèce, qui ne participe pas au SME, puisse faire partie de la zone Euro dès 1999 compte tenu de ses mauvaises performances dans tous les domaines. La Suède ne semblait pas être prête non plus, mais de toutes façons refusait d'adhérer à la zone Euro dès 1999, comme le Royaume Uni et le Danemark qui avaient obtenu à Maastricht le

bénéfice d'une clause d'exemption ("opting out") concernant la monnaie unique. Pourtant les milieux économiques et financiers d'Outre-Manche s'inquiètent beaucoup des conséquences de la non participation de la Grande Bretagne. De fait, les trois quart des banquiers et hommes d'affaires britanniques estimaient en 1996 que l'Euro verrait bien le jour comme prévu et que la Grande Bretagne finirait par y adhérer en 2002, à l'occasion de l'introduction de la monnaie fiduciaire libellée en Euro; quant à la Banque d'Angleterre, elle prépare depuis Février 1996 l'introduction de la monnaie unique...

Ainsi la Grande Bretagne participe-t-elle toujours aux discussions concernant la mise en place de l'Euro, estimant que l'union monétaire européenne aura un impact important sur elle, même si elle ne participe pas à la monnaie unique dès 1999. D'ailleurs, c'est sous la présidence du nouveau Gouvernement travailliste du Royaume Uni, qui vient d'accorder une semi-indépendance à la Banque d'Angleterre, qu'a été fixée en Mars 1998 la liste des pays membres de l'Euro.

2- Les problèmes en suspens

Au delà de la convergence nominale, sur laquelle s'est basé le Conseil Européen pour créer la zone Euro, demeurent des disparités réelles importantes entre les pays membres qui risquent de faire problème dans la détermination des politiques européennes concertées.

LES DISPARITES REELLES AU SEIN DE EURO-11

	le plus élevé	le plus faible
PIB/h (en milliers de Fr.)	251 (Luxembourg)	63 (Portugal)
taux de croissance PIB	8,6% (Irlande)	2,4% (Italie)
taux de chômage	22% (Espagne)	6% (Autriche)
solde commercial/PIB	15% (Luxembourg)	-2,7% (Portugal)
taux de TVA	22% (Finlande)	16% (Allemagne)

Sources : Eurostat 1998

En ce qui concerne les modalités de passage, la période transitoire entre Mai et Décembre 1998 comporte quelques risques. En effet, si l'on sait depuis le Sommet de Bruxelles de Mai 1998 que les parités entre les monnaies de Euro-11 seront irrévocablement fixées à la fin de l'année en fonction des taux pivots du SME, on ne saura que le 1 Janvier 1999 quelle sera la valeur de chacune d'entre elle par rapport à l'Euro. Leur cours continueront à flotter au gré des marchés au cours de cette période et une crise liée à une attaque spéculative contre l'une

d'entre elles n'est pas à exclure totalement. Comme la politique monétaire restera encore du domaine des Banques Centrales nationales (même si la BCE est déjà créée), cela implique que pour préserver la future monnaie européenne ces dernières devront définir leur politique monétaire, et éventuellement intervenir pour soutenir une devise, en étroite concertation.

LES FUTURES PARITES AU SEIN DE EURO-11

devises	parité en Franc Français
1 Mark Allemand	3,35386
1 Florin Néerlandais	2,97661
100 Francs Belges	16,2608
1000 Lires Italiennes	3,38773
100 Pesetas Espagnoles	3,94237
100 Escudos Portugais	3,27188
100 Schilling Autrichiens	47,6706
1 Markka Finlandais	1,10324
1 Punt Irlandais	8,32896

Sources : Eurostat

Au terme de cette période transitoire se posera le problème de la valeur de l'Euro par rapport aux devises étrangères et notamment par rapport au Dollar. Certes sa valeur réelle résultera de l'appréciation des marchés et en particulier du choix des investisseurs institutionnels et des Banques centrales du monde entier d'acheter ou non de l'Euro comme monnaie de réserve et de la politique monétaire de la BCE, mais la définition de sa valeur légale soulève le problème de sa crédibilité internationale et des parts de marché auxquelles il peut prétendre. Certains estiment que l'Euro sera plus faible que le Mark actuel face au Dollar, dans la mesure où il lie le Mark à des monnaies européennes fragiles; d'autres pensent au contraire que l'Euro sera plus fort que le Mark actuel du fait de l'indépendance de la BCE et du pacte de stabilité budgétaire. Quoiqu'il en soit, beaucoup estiment qu'un Euro trop élevé par rapport au Dollar aurait des conséquences négatives sur la croissance européenne et proposent (contre l'avis de l'Allemagne soucieuse de préserver un Euro fort pour contenir l'inflation) une diminution de la valeur de l'Euro par rapport au Dollar pour favoriser les exportations.

D'autre part, l'apparition d'une deuxième monnaie de statut international suscite des inquiétudes dans la communauté internationale. Non seulement aux Etats-Unis dans la mesure où l'Euro contestera le seigneurage du Dollar, mais aussi parce que l'introduction de l'Euro risque d'entraîner des perturbations sur les marchés mondiaux

(instabilité des changes, crises financières ou tendances protectionnistes par exemple).

Par ailleurs, il a été décidé au Sommet de Madrid, qu'un Ecu serait échangé contre un Euro. Or l'Euro sera une vraie monnaie, d'autant plus forte que les conditions prescrites par le Traité de Maastricht pour en faire partie sont draconiennes, contrairement à l'Ecu qui n'est qu'un panier de monnaies où se mêlent devises faibles et devises fortes et dont la composition ne tient pas compte des efforts accomplis par les différents pays en matière de déficit budgétaire, de dette publique, d'inflation ou de stabilité des changes. Si les emprunts libellés en Ecus sont remboursés par un même montant d'Euros après 1999, cela constituera probablement une aubaine pour les porteurs de titres.

Une autre période transitoire entre 1999 et 2002, où circuleront parallèlement des monnaies nationales et l'Euro, pose aussi quelques problèmes. Elle apparaît en effet bien longue et relativement coûteuse pour les banques (et les entreprises qui décideront d'utiliser l'Euro dès 1999) qui devront pendant trois ans tenir une double comptabilité, en monnaie nationale pour leurs clients et en Euro pour les relations entre elles. Par ailleurs le risque demeure que "la mauvaise monnaie ne chasse la bonne"...

Toutes ces interrogations soulignent donc les risques d'instabilité monétaire lors du passage à la monnaie unique, risques susceptibles d'être accrus par d'autres facteurs, comme le non respect des critères de convergence stricto sensu à la date prévue, d'éventuelles divergences de politiques économiques ou une conjoncture politique ou économique défavorable; des "attaques" spéculatives sur les marchés ne sont donc pas à exclure au cours de cette période difficile.

D'autres questions concernent les conséquences du passage à la monnaie unique.

Par exemple nul ne sait à l'heure actuelle quelle pourra être l'incidence réelle du passage à l'Euro sur le fonctionnement des places financières européennes, et notamment sur celle de Londres qui ne participera pas à l'Euro dès 1999. D'aucuns pensent que Londres pourrait perdre un certain volume d'activités au profit de Paris ou de Francfort qui bénéficieront d'un système de paiements en Euro facilité par la mise en place de « Target » (« système de transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel ») dont l'accès sera réservé aux Banques centrales membres de l'Euro. D'autres estiment par contre que Londres, qui dispose déjà d'un avantage comparatif lié au volume d'affaires ("masse critique") qu'elle traite par rapport aux autres places européennes, sera capable de tirer profit de l'Union monétaire sans en subir les inconvénients et de détourner à son profit une partie du

volume des affaires générées par la zone Euro, du fait de sa position "offshore".

Une autre incertitude concerne la fixation des taux d'intérêt par la BCE; lors de l'entrée en vigueur de l'Euro, les taux d'intérêt à court terme devront-ils être calculés à partir de la moyenne des divers pays de la zone (qui résultent plus de l'existence des risques du change que de fortes différences en matière de taux d'inflation) ou à partir des taux actuels les plus bas ? Par ailleurs, en ce qui concerne les critères de décision, les Autorités monétaires européennes devront-elles se fonder sur des taux cibles d'inflation ou n'envisager comme référence que l'évolution des agrégats monétaires ? Ces questions ont leur importance si l'on suppose que puissent se manifester divergences d'intérêt concernant une décision de hausse ou de baisse des taux.

Par ailleurs, si la politique monétaire sera assurée par une autorité européenne commune, les politiques budgétaires et fiscales relèveront quant à elles de la compétence des Etats et risquent de poser quelques problèmes. Il est possible par exemple que le pacte de stabilité budgétaire conduise à des politiques budgétaires nationales restrictives dommageables pour la croissance et l'emploi en Europe; d'abord parce que le pays qui relancerait par la politique budgétaire serait le seul à en supporter les coûts alors que les autres pourraient en bénéficier à travers l'augmentation de la demande; ensuite parce qu'en l'absence de véritable coordination européenne ou de budget commun, les restrictions budgétaires risquent de porter sur les dépenses consacrées à la recherche, aux infrastructures ou à l'environnement, qui bénéficient à tous les pays alors qu'elles ne seraient supportées que par un seul; certains pays ne seront-ils pas tentés de se comporter en "passagers clandestins" de l'effort des autres?

Du côté des recettes publiques, le cloisonnement des politiques fiscales nationales risque d'avoir pour conséquence une fiscalité plus lourde sur les revenus du travail, ce dernier étant le facteur de production le moins mobile; la mobilité internationale du capital a déjà conduit certains gouvernements à alléger l'impôt sur les revenus du capital pour éviter son évaporation, alors que les revenus du travail sont déjà les plus taxés. Une harmonisation étroite des politiques fiscales concernant les revenus du travail et ceux du capital apparaît donc nécessaire.

La question se pose de savoir si Euro-X, structure informelle et sans véritable pouvoir supra-national (contrairement à la BCE), prévue pour coordonner les politiques économiques nationales, pourra y parvenir.

Enfin se pose le problème de l'avenir de la zone Franc, lorsque le Franc français disparaîtra au profit de l'Euro, le Traité de Maastricht ne contenant pas de dispositions précises à ce sujet mais indiquant simplement que « les droits et obligations résultant de

Conventions conclues antérieurement à l'entrée en vigueur du Traité ne sont pas affectées par les dispositions du Traité ». En principe, les Francs CFA devraient donc se retrouver automatiquement rattachés à l'Euro, lorsque ce dernier remplacera le Franc français, selon une parité qui reste à déterminer, comme reste à préciser la valeur du Franc par rapport à l'Euro. Cependant l'Allemagne manifeste quelques réticences à l'idée que la France, qui gère le système de la zone Franc, puisse échanger des Euros contre des Francs CFA sans limitations de quantités et selon un taux fixe et suggère que les avoirs des Banques centrales africaines concernées soient gérés, non plus par le Trésor Public français, mais par la Banque Centrale Européenne. La France quant à elle argue que cette gestion par son Trésor Public ne donnant pas lieu à création de monnaie, rien ne s'oppose à ce qu'il continue à assurer cette gestion.

Quant aux pays africains de la zone Franc, ils craignent que le passage du Franc à l'Euro ne serve de prétexte à une nouvelle dévaluation du Franc CFA après celle de 50% intervenue en 1994. Par ailleurs nul ne sait comment pourra évoluer le système à long terme.

Le passage à la monnaie unique pose aussi des problèmes plus « politiques » dont la solution constitue de véritables défis que l'Europe se doit de relever.

3- L'avenir de la monnaie unique

Le premier défi concerne l'opinion publique en Europe. Il paraît en effet difficile de construire l'Europe monétaire contre l'opinion publique. Déjà la ratification du Traité de Maastricht par les populations appelées à voter n'a pas été aisée. A l'heure actuelle on constate un peu partout en Europe de nombreuses réticences.

LES PARTISANS DE L'EURO DANS L'OPINION PUBLIQUE

plus de 70% d'opinions favorables	Italie (78%)
plus de 60%	Irlande (67%), Luxembourg (62%) Espagne (61%)
plus de 50%	Grèce (59%), France (58%), Belgique et Pays-Bas (57%), Finlande (51%)
plus de 40%	Portugal (45%), Autriche (44%) Allemagne (40%)
aux alentours de 30%	Suède (33%), Danemark (32%) Royaume-Uni (29%)

Sources: Eurobaromètre 1997

L'opinion publique française par exemple ne se représente la perspective de la monnaie unique que comme des sacrifices à consentir encore; la campagne électorale de Mai 1997 illustre parfaitement cette tendance : "Si, pour respecter le critère de 3%, (...) il faut imposer (...) une nouvelle cure d'austérité au pays, ma réponse est non" affirmait par exemple L. JOSPIN.

En Grande Bretagne, l'opinion publique, majoritairement "eurosceptique", reste fortement attachée à la Livre Sterling qui fut longtemps le symbole de la puissance coloniale et commerciale britannique; d'ailleurs le Gouvernement travailliste britannique a décidé de ne pas participer à l'Euro l'année de sa création, tout comme le Danemark, qui avait dans un premier temps refusé de ratifier le Traité de Maastricht, et la Suède où seul un quart de l'opinion publique se déclare favorable à l'Euro.

Quant aux Allemands, qui ont connu au cours du 20^e siècle trois expériences monétaires désastreuses ils redoutent de devoir abandonner le Mark, une des devises les plus fortes du Système Monétaire International et symbole de leurs succès économiques d'après guerre, pour une monnaie affaiblie par la présence des pays de l'Europe du Sud, malgré la nomination en Mai 1998 du Néerlandais DUISENBERG, dont l'orthodoxie monétaire est indéniable, à la tête de la BCE. En outre les Allemands craignent d'être encore mis à contribution, aujourd'hui pour soutenir les pays d'Euro-11 les plus faibles, demain pour aider les pays d'Europe de l'Est candidats à l'adhésion, comme ils l'ont été hier pour permettre la réunification de l'Allemagne.

Les coûts de création de la monnaie unique apparaissent en effet à court terme; les restrictions d'emplois publics, le gel des salaires, l'augmentation des impôts qu'exigent les critères de convergence pèsent d'autant plus lourd que la conjoncture actuelle est morose et le chômage croissant. Les avantages de la monnaie unique n'apparaîtront qu'à plus long terme, encore que l'on puisse s'interroger, en l'absence de politiques structurelles communes dans le domaine de la production et de l'emploi, sur la marge de manoeuvre dont disposeront les Etats pour stimuler la croissance et l'emploi à l'aide de la seule politique budgétaire, étroitement encadrée par le "Pacte de stabilité budgétaire".

Partout en Europe les efforts liés aux critères de convergence ne pourront être acceptés par l'opinion publique que si les contreparties sont claires. A cet égard peut-être aurait-il été opportun d'adopter un « Pacte pour la croissance et l'emploi » beaucoup plus tôt, en même temps que le Pacte de stabilité budgétaire, puisque croissance et emploi avaient été oubliés à Maastricht. Certes le Sommet d'Amsterdam de Juin 1997 répond en partie à cette préoccupation, mais les résultats de la réunion de Luxembourg en Novembre de la même année restent

peu convainquants quant aux objectifs à atteindre et aux moyens à mettre en oeuvre, notamment en matière de lutte contre le chômage.

Le déséquilibre existant entre, d'une part une Europe économique et monétaire très avancée qui disposera de structures supranationales véritablement décisionnelles mais technocratiques puisque n'émanant pas du vote populaire, et d'autre part une Europe sociale et politique beaucoup plus en retard à laquelle les citoyens n'ont pas le sentiment de participer vraiment, constitue un facteur de risque important pour l'avenir de l'Euro et de l'Europe elle-même.

Le second défi est celui de l'élargissement de l'Union Européenne.

Les Accords d'Association signés en 1993 entre l'Union Européenne et six pays d'Europe centrale (Pologne, Hongrie, Tchéquie, Slovaquie, Roumanie et Bulgarie) prévoyaient de créer une zone de libre-échange pour les biens et services, ainsi que la libre circulation des travailleurs et la liberté de circulation des capitaux liés aux paiements et aux investissements directs. Dans l'esprit des partenaires, il s'agissait là d'une étape destinée à préparer leur adhésion à l'Union Européenne, acquise au moins sur le plan du principe depuis le sommet de Copenhague de Juin 1993, sans d'ailleurs que l'on ait alors une idée très précise sur les critères (Institutions politiques stables et démocratiques, progrès économique et adhésion aux objectifs de l'Union Européenne), les modalités et le calendrier de l'adhésion. Cinq autres pays de l'Europe de l'Est, ainsi que la Turquie, Chypre et Malte étaient aussi candidats à l'adhésion.

Cette perspective d'élargissement est intervenue alors que les Membres de l'Union Européenne avaient déjà signé le Traité de Maastricht et programmé la création de la monnaie unique. Le Sommet de Luxembourg de Décembre 1997 a d'ailleurs montré les difficultés de cet élargissement, faute d'entente concernant la réforme des Institutions européennes et faute de moyens financiers suffisants pour aider les futurs adhérents.

Il a cependant été décidé à Luxembourg d'engager dès Mars 1998 des négociations avec Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Pologne, la Slovaquie, et la Tchéquie, ces pays étant tenus de réaliser, en contrepartie d'une aide financière européenne d'un total de 21 milliard d'Ecus, certaines réformes politiques ou économiques (restructuration de la sidérurgie en Pologne ou mise en place de la TVA en Slovaquie par exemple); les autres candidats (Bulgarie, Lettonie, Lituanie, Roumanie et Slovaquie) devront attendre...Quant à la Turquie, la possibilité de son adhésion n'est pas encore acquise.

Il serait peut-être possible dès à présent, malgré la diversité des régimes de change des monnaies concernées en Europe centrale, de rattacher ces dernières au futur Euro. Cela permettrait de développer les

échanges intra-européens, de "crédibiliser" les monnaies est-européennes et de les préparer à rejoindre le SME. Cela pose bien sûr quelques problèmes techniques (définition des parités, et des marges de fluctuation, possibilités et modalités d'ajustement notamment), mais comme tous les pays candidats ne pourront adhérer simultanément à l'Union Européenne, cela signifie qu'apparaîtront de nouveaux cercles monétaires autour des cercles déjà constitués par les pays de l'Union Européenne adhérents ou non à l'Euro et membres ou non du SME rénové.

De toutes façons les discussions actuelles montrent qu'il est difficile, pour ne pas dire impossible, d'approfondir et d'élargir l'Europe en même temps. Bref, l'Europe sera une Europe monétaire à plusieurs vitesses dont le fonctionnement sera d'autant plus difficile que les intérêts des uns et des autres seront différents et que la réforme des Institutions communautaires et la marche vers l'union politique seront lentes.

1. Maria Cristina Marcuzzo [1985] "Yoan Violet Robinson (1903-1983)", pp. 134
2. Sergio Lugaresi [1986] "Le imposte nelle teorie del sovrappiù", pp. 26
3. Massimo D'Angelillo e Leonardo Paggi [1986] "PCI e socialdemocrazie europee. Quale riformismo?", pp. 158
4. Gian Paolo Caselli e Gabriele Pastrello [1986] "Un suggerimento hobsoniano su terziario ed occupazione: il caso degli Stati Uniti 1960/1983", pp. 52
5. Paolo Bosi e Paolo Silvestri [1986] "La distribuzione per aree disciplinari dei fondi destinati ai Dipartimenti, Istituti e Centri dell'Università di Modena: una proposta di riforma", pp. 25
6. Marco Lippi [1986] "Aggregations and Dynamic in One-Equation Econometric Models", pp. 64
7. Paolo Silvestri [1986] "Le tasse scolastiche e universitarie nella Legge Finanziaria 1986", pp. 41
8. Mario Forni [1986] "Storie familiari e storie di proprietà. Itinerari sociali nell'agricoltura italiana del dopoguerra", pp. 165
9. Sergio Paba [1986] "Gruppi strategici e concentrazione nell'industria europea degli elettrodomestici bianchi", pp. 56
10. Nerio Naldi [1986] "L'efficienza marginale del capitale nel breve periodo", pp. 54
11. Fernando Vianello [1986] "Labour Theory of Value", pp. 31
12. Piero Ganugi [1986] "Risparmio forzato e politica monetaria negli economisti italiani tra le due guerre", pp. 40
13. Maria Cristina Marcuzzo e Annalisa Rosselli [1986] "The Theory of the Gold Standard and Ricardo's Standard Comodity", pp. 30
14. Giovanni Solinas [1986] "Mercati del lavoro locali e carriere di lavoro giovanili", pp. 66
15. Giovanni Bonifati [1986] "Saggio dell'interesse e domanda effettiva. Osservazioni sul cap. 17 della General Theory", pp. 42
16. Marina Murat [1986] "Betwin old and new classical macroeconomics: notes on Lejonhufvud's notion of full information equilibrium", pp. 20
17. Sebastiano Brusco e Giovanni Solinas [1986] "Mobilità occupazionale e disoccupazione in Emilia Romagna", pp. 48
18. Mario Forni [1986] "Aggregazione ed esogeneità", pp. 13
19. Sergio Lugaresi [1987] "Redistribuzione del reddito, consumi e occupazione", pp. 17
20. Fiorenzo Sperotto [1987] "L'immagine neopopulista di mercato debole nel primo dibattito sovietico sulla pianificazione", pp. 34
21. M. Cecilia Guerra [1987] "Benefici tributari nel regime misto per i dividendi proposto dalla commissione Sarcinelli: una nota critica", pp. 9
22. Leonardo Paggi [1987] "Contemporary Europe and Modern America: Theories of Modernity in Comparative Perspective", pp. 38
23. Fernando Vianello [1987] "A Critique of Professor Goodwin's 'Critique of Sraffa'", pp. 12
24. Fernando Vianello [1987] "Effective Demand and the Rate of Profits. Some Thoughts on Marx, Kalecki and Sraffa", pp. 41
25. Anna Maria Sala [1987] "Banche e territorio. Approccio ad un tema geografico-economico", pp. 40
26. Enzo Mingione e Giovanni Mottura [1987] "Fattori di trasformazione e nuovi profili sociali nell'agricoltura italiana: qualche elemento di discussione", pp. 36
27. Giovanna Procacci [1988] "The State and Social Control in Italy During the First World War", pp. 18
28. Massimo Matteuzzi e Annamaria Simonazzi [1988] "Il debito pubblico", pp. 62
29. Maria Cristina Marcuzzo (a cura di) [1988] "Richard F. Kahn. A discipline of Keynes", pp. 118
30. Paolo Bosi [1988] "MICROMOD. Un modello dell'economia italiana per la didattica della politica fiscale", pp. 34
31. Paolo Bosi [1988] "Indicatori della politica fiscale. Una rassegna e un confronto con l'aiuto di MICROMOD", pp. 25
32. Giovanna Procacci [1988] "Protesta popolare e agitazioni operaie in Italia 1915-1918", pp. 45
33. Margherita Russo [1988] "Distretto Industriale e servizi. Uno studio dei trasporti nella produzione e nella vendita delle piastrelle", pp. 157
34. Margherita Russo [1988] "The effect of technical change on skill requirements: an empirical analysis", pp. 28
35. Carlo Grillenzoni [1988] "Identification, estimations of multivariate transfer functions", pp. 33
36. Nerio Naldi [1988] "'Keynes' concept of capital", pp. 40
37. Andrea Ginzburg [1988] "locomotiva Italia?", pp. 30
38. Giovanni Mottura [1988] "La 'persistenza' secolare. Appunti su agricoltura contadina ed agricoltura familiare nelle società industriali", pp. 40
39. Giovanni Mottura [1988] "L'anticamera dell'esodo. I contadini italiani della 'restaurazione contrattuale' fascista alla riforma fondiaria", pp. 40
40. Leonardo Paggi [1988] "Americanismo e riformismo. La socialdemocrazia europea nell'economia mondiale aperta", pp. 120
41. Annamaria Simonazzi [1988] "Fenomeni di isteresi nella spiegazione degli alti tassi di interesse reale", pp. 44
42. Antonietta Bassetti [1989] "Analisi dell'andamento e della casualità della borsa valori", pp. 12
43. Giovanna Procacci [1989] "State coercion and worker solidarity in Italy (1915-1918): the moral and political content of social unrest", pp. 41
44. Carlo Alberto Magni [1989] "Reputazione e credibilità di una minaccia in un gioco bargaining", pp. 56
45. Giovanni Mottura [1989] "Agricoltura familiare e sistema agroalimentare in Italia", pp. 84
46. Mario Forni [1989] "Trend, Cycle and 'Fortuitous cancellation': a Note on a Paper by Nelson and Plosser", pp. 4
47. Paolo Bosi, Roberto Golinelli, Anna Stagni [1989] "Le origini del debito pubblico e il costo della stabilizzazione", pp. 26
48. Roberto Golinelli [1989] "Note sulla struttura e sull'impiego dei modelli macroeconomici", pp. 21
49. Marco Lippi [1989] "A Short Note on Cointegration and Aggregation", pp. 11
50. Gian Paolo Caselli e Gabriele Pastrello [1989] "The Linkage between Tertiary and Industrial Sector in the Italian Economy: 1951-1988. From an External Dependence to an International One", pp. 40
51. Gabriele Pastrello [1989] "Francois quesnay: dal Tableau Zig-zag al Tableau Formule: una ricostruzione", pp. 48
52. Paolo Silvestri [1989] "Il bilancio dello stato", pp. 34
53. Tim Mason [1990] "Tre seminari di storia sociale contemporanea", pp. 26
54. Michele Lalla [1990] "The Aggregate Escape Rate Analysed through the Queuing Model", pp. 23
55. Paolo Silvestri [1990] "Sull'autonomia finanziaria dell'università", pp. 11

56. Paola Bertolini, Enrico Giovannetti [1990] "Uno studio di 'filiera' nell'agroindustria. Il caso del Parmigiano Reggiano", pp. 164
57. Paolo Bosi, Roberto Golinelli, Anna Stagni [1990] "Effetti macroeconomici, settoriali e distributivi dell'armonizzazione dell'IVA", pp. 24
58. Michele Lalla [1990] "Modelling Employment Spells from Emilia Labour Force Data", pp. 18
59. Andrea Ginzburg [1990] "Politica Nazionale e commercio internazionale", pp. 22
60. Andrea Giommi [1990] "La probabilità individuale di risposta nel trattamento dei dati mancanti", pp. 13
61. Gian Paolo Caselli e Gabriele Pastrello [1990] "The service sector in planned economies. Past experiences and future perspectives", pp. 32
62. Giovanni Solinas [1990] "Competenze, grandi industrie e distretti industriali. Il caso Magneti Marelli", pp. 23
63. Andrea Ginzburg [1990] "Debito pubblico, teorie monetarie e tradizione civica nell'Inghilterra del Settecento", pp. 30
64. Mario Forni [1990] "Incertezza, informazione e mercati assicurativi: una rassegna", pp. 37
65. Mario Forni [1990] "Misspecification in Dynamic Models", pp. 19
66. Gian Paolo Caselli e Gabriele Pastrello [1990] "Service Sector Growth in CPE's: An Unsolved Dilemma", pp. 28
67. Paola Bertolini [1990] "La situazione agro-alimentare nei paesi ad economia avanzata", pp. 20
68. Paola Bertolini [1990] "Sistema agro-alimentare in Emilia Romagna ed occupazione", pp. 65
69. Enrico Giovannetti [1990] "Efficienza ed innovazione: il modello "fondi e flussi" applicato ad una filiera agro-industriale", pp. 38
70. Margherita Russo [1990] "Cambiamento tecnico e distretto industriale: una verifica empirica", pp. 115
71. Margherita Russo [1990] "Distretti industriali in teoria e in pratica: una raccolta di saggi", pp. 119
72. Paolo Silvestri [1990] "La Legge Finanziaria. Voce dell'enciclopedia Europea Garzanti", pp. 8
73. Rita Paltrinieri [1990] "La popolazione italiana: problemi di oggi e di domani", pp. 57
74. Enrico Giovannetti [1990] "Illusioni ottiche negli andamenti delle Grandezze distributive: la scala mobile e l'appiattimento delle retribuzioni in una ricerca", pp. 120
75. Enrico Giovannetti [1990] "Crisi e mercato del lavoro in un distretto industriale: il bacino delle ceramiche. Sez I", pp. 150
76. Enrico Giovannetti [1990] "Crisi e mercato del lavoro in un distretto industriale: il bacino delle ceramiche. Sez. II", pp. 145
77. Antonietta Bassetti e Costanza Torricelli [1990] "Una riqualificazione dell'approccio bargaining alla selezione di portafoglio", pp. 4
78. Antonietta Bassetti e Costanza Torricelli [1990] "Il portafoglio ottimo come soluzione di un gioco bargaining", pp. 15
79. Mario Forni [1990] "Una nota sull'errore di aggregazione", pp. 6
80. Francesca Berganini [1991] "Alcune considerazioni sulle soluzioni di un gioco bargaining", pp. 21
81. Michele Grillo e Michele Polo [1991] "Political Exchange and the allocation of surplus: a Model of Two-party competition", pp. 34
82. Gian Paolo Caselli e Gabriele Pastrello [1991] "The 1990 Polish Recession: a Case of Truncated Multiplier Process", pp. 26
83. Gian Paolo Caselli e Gabriele Pastrello [1991] "Polish firms: Pricate Vices Public Virtues", pp. 20
84. Sebastiano Brusco e Sergio Paba [1991] "Connessioni, competenze e capacità concorrenziale nell'industria della Sardegna", pp. 25
85. Claudio Grimaldi, Rony Hamoui, Nicola Rossi [1991] "Non Marketable assets and households' Portfolio Choice: a Case of Study of Italy", pp. 38
86. Giulio Righi, Massimo Baldini, Alessandra Brambilla [1991] "Le misure degli effetti redistributivi delle imposte indirette: confronto tra modelli alternativi", pp. 47
87. Roberto Fanfani, Luca Lanini [1991] "Innovazione e servizi nello sviluppo della meccanizzazione agricola in Italia", pp. 35
88. Antonella Caiumi e Roberto Golinelli [1992] "Stima e applicazioni di un sistema di domanda Almost Ideal per l'economia italiana", pp. 34
89. Maria Cristina Marcuzzo [1992] "La relazione salari-occupazione tra rigidità reali e rigidità nominali", pp. 30
90. Mario Biagioli [1992] "Employee financial participation in enterprise results in Italy", pp. 50
91. Mario Biagioli [1992] "Wage structure, relative prices and international competitiveness", pp. 50
92. Paolo Silvestri e Giovanni Solinas [1993] "Abbandoni, esiti e carriera scolastica. Uno studio sugli studenti iscritti alla Facoltà di Economia e Commercio dell'Università di Modena nell'anno accademico 1990/1991", pp. 30
93. Gian Paolo Caselli e Luca Martinelli [1993] "Italian GPN growth 1890-1992: a unit root or segmented trend representation?", pp. 30
94. Angela Politi [1993] "La rivoluzione fraintesa. I partigiani emiliani tra liberazione e guerra fredda, 1945-1955", pp. 55
95. Alberto Rinaldi [1993] "Lo sviluppo dell'industria metalmeccanica in provincia di Modena: 1945-1990", pp. 70
96. Paolo Emilio Mistrulli [1993] "Debito pubblico, intermediari finanziari e tassi d'interesse: il caso italiano", pp. 30
97. Barbara Pistoiesi [1993] "Modelling disaggregate and aggregate labour demand equations. Cointegration analysis of a labour demand function for the Main Sectors of the Italian Economy: 1950-1990", pp. 45
98. Giovanni Bonifati [1993] "Progresso tecnico e accumulazione di conoscenza nella teoria neoclassica della crescita endogena. Una analisi critica del modello di Romer", pp. 50
99. Marcello D'Amato e Barbara Pistoiesi [1994] "The relationship(s) among Wages, Prices, Unemployment and Productivity in Italy", pp. 30
100. Mario Forni [1994] "Consumption Volatility and Income Persistence in the Permanent Income Model", pp. 30
101. Barbara Pistoiesi [1994] "Using a VECM to characterise the relative importance of permanent and transitory components", pp. 28
102. Gian Paolo Caselli and Gabriele Pastrello [1994] "Polish recovery form the slump to an old dilemma", pp. 20
103. Sergio Paba [1994] "Imprese visibili, accesso al mercato e organizzazione della produzione", pp. 20
104. Giovanni Bonifati [1994] "Progresso tecnico, investimenti e capacità produttiva", pp. 30
105. Giuseppe Marotta [1994] "Credit view and trade credit: evidence from Italy", pp. 20
106. Margherita Russo [1994] "Unit of investigation for local economic development policies", pp. 25
107. Luigi Brighi [1995] "Monotonicity and the demand theory of the weak axioms", pp. 20
108. Mario Forni e Lucrezia Reichlin [1995] "Modelling the impact of technological change across sectors and over time in manufacturing", pp. 25
109. Marcello D'Amato and Barbara Pistoiesi [1995] "Modelling wage growth dynamics in Italy: 1960-1990", pp. 38
110. Massimo Baldini [1995] "INDIMOD. Un modello di microsimulazione per lo studio delle imposte indirette", pp. 37
111. Paolo Bosi [1995] "Regionalismo fiscale e autonomia tributaria: l'emersione di un modello di consenso", pp. 38
112. Massimo Baldini [1995] "Aggregation Factors and Aggregation Bias in Consumer Demand", pp. 33
113. Costanza Torricelli [1995] "The information in the term structure of interest rates. Can stochastic models help in resolving the puzzle?" pp. 25
114. Margherita Russo [1995] "Industrial complex, pôle de développement, distretto industriale. Alcune questioni sulle unità di indagine nell'analisi dello sviluppo", pp. 45
115. Angelika Moryson [1995] "50 Jahre Deutschland. 1945 - 1995" pp. 21
116. Paolo Bosi [1995] "Un punto di vista macroeconomico sulle caratteristiche di lungo periodo del nuovo sistema pensionistico italiano", pp. 32
117. Gian Paolo Caselli e Salvatore Curatolo [1995] "Esistono relazioni stimabili fra dimensione ed efficienza delle istituzioni e crescita produttiva? Un esercizio nello spirito di D.C. North." pp. 11
118. Mario Forni e Marco Lippi [1995] "Permanent income, heterogeneity and the error correction mechanism." pp. 21
119. Barbara Pistoiesi [1995] "Co-movements and convergence in international output. A Dynamic Principal Components Analysis" pp. 14
120. Mario Forni e Lucrezia Reichlin [1995] "Dynamic common factors in large cross-section" pp. 17
121. Giuseppe Marotta [1995] "Il credito commerciale in Italia: una nota su alcuni aspetti strutturali e sulle implicazioni di politica monetaria" pp. 20
122. Giovanni Bonifati [1995] "Progresso tecnico, concorrenza e decisioni di investimento: una analisi delle determinanti di lungo periodo degli investimenti" pp. 25
123. Giovanni Bonifati [1995] "Cambiamento tecnico e crescita endogena: una valutazione critica delle ipotesi del modello di Romer" pp. 21
124. Barbara Pistoiesi e Marcello D'Amato [1995] "La riservatezza del banchiere centrale è un bene o un male? Effetti dell'informazione incompleta sul benessere in un modello di politica monetaria." pp. 32
125. Barbara Pistoiesi [1995] "Radici unitarie e persistenza: l'analisi univariata delle fluttuazioni economiche." pp. 33
126. Barbara Pistoiesi e Marcello D'Amato [1995] "Co-movements in European real outputs" pp. 20
127. Antonio Ribba [1996] "Ciclo economico, modello lineare-stocastico, forma dello spettro delle variabili macroeconomiche" pp. 31
128. Carlo Alberto Magni [1996] "Repeatable and una tantum real options a dynamic programming approach" pp. 23
129. Carlo Alberto Magni [1996] "Opzioni reali d'investimento e interazione competitiva: programmazione dinamica stocastica in optimal stopping" pp. 26
130. Carlo Alberto Magni [1996] "Vaghezza e logica fuzzy nella valutazione di un'opzione reale" pp. 20
131. Giuseppe Marotta [1996] "Does trade credit redistribution thwart monetary policy? Evidence from Italy" pp. 20
132. Mauro Dell'Amico e Marco Trubian [1996] "Almost-optimal solution of large weighted equicut problems" pp. 30
133. Carlo Alberto Magni [1996] "Un esempio di investimento industriale con interazione competitiva e avversione al rischio" pp. 20
134. Margherita Russo, Peter Børkey, Emilio Cubel, François Lévêque, Francisco Mas [1996] "Local sustainability and competitiveness: the case of the ceramic tile industry" pp. 66
135. Margherita Russo [1996] "Camionetto tecnico e relazioni tra imprese" pp. 190
136. David Avra Lane, Irene Poli, Michele Lalla, Alberto Roverato [1996] "Lezioni di probabilità e inferenza statistica" pp. 288
137. David Avra Lane, Irene Poli, Michele Lalla, Alberto Roverato [1996] "Lezioni di probabilità e inferenza statistica - Esercizi svolti -" pp. 302
138. Barbara Pistoiesi [1996] "Is an Aggregate Error Correction Model Representative of Disaggregate Behaviours? An example" pp. 24
139. Luisa Malaguti e Costanza Torricelli [1996] "Monetary policy and the term structure of interest rates", pp. 30
140. Mauro Dell'Amico, Martine Labbé, Francesco Maffioli [1996] "Exact solution of the SONET Ring Loading Problem", pp. 20
141. Mauro Dell'Amico, R.J.M. Vaessens [1996] "Flow and open shop scheduling on two machines with transportation times and machine-independent processing times in NP-hard", pp. 10
142. M. Dell'Amico, F. Maffioli, A. Sciomechen [1996] "A Lagrangean Heuristic for the Pirze Collecting Travelling Salesman Problem", pp. 14
143. Massimo Baldini [1996] "Inequality Decomposition by Income Source in Italy - 1987 - 1993", pp. 20
144. Graziella Bertocchi [1996] "Trade, Wages, and the Persistence of Underdevelopment" pp. 20
145. Graziella Bertocchi and Fabio Canova [1996] "Did Colonization matter for Growth? An Empirical Exploration into the Historical Causes of Africa's Underdevelopment" pp. 32
146. Paola Bertolini [1996] "La modernization de l'agriculture italienne et le cas de l'Emilie Romagne" pp. 20
147. Enrico Giovannetti [1996] "Organisation industrielle et développement local: le cas de l'agroindustrie in Emilie Romagne" pp. 18
148. Maria Elena Bontempi e Roberto Golinelli [1996] "Le determinanti del leverage delle imprese: una applicazione empirica ai settori industriali dell'economia italiana" pp. 31
149. Paola Bertolini [1996] "L'agriculture et la politique agricole italienne face aux recents scenarios", pp. 20
150. Enrico Giovannetti [1996] "Il grado di utilizzo della capacità produttiva come misura dei costi di transazione: una rilettura di 'Nature of the Firm' di R. Coase", pp. 75
151. Enrico Giovannetti [1996] "Il 1° ciclo del Diploma Universitario Economia e Amministrazione delle Imprese", pp. 25
152. Paola Bertolini, Enrico Giovannetti, Giulia Santacaterina [1996] "Il Settore del Verde Pubblico. Analisi della domanda e valutazione economica dei benefici", pp. 35
153. Giovanni Solinas [1996] "Sistemi produttivi del Centro-Nord e del Mezzogiorno. L'industria delle calzature", pp. 55
154. Tindara Addabbo [1996] "Married Women's Labour Supply in Italy in a Regional Perspective", pp. 85
155. Paolo Silvestri, Giuseppe Catalano, Cristina Bevilacqua [1996] "Le tasse universitarie e gli interventi per il diritto allo studio: la prima fase di applicazione di una nuova normativa" pp. 159
156. Sebastiano Brusco, Paolo Bertossi, Margherita Russo [1996] "L'industria dei rifiuti urbani in Italia", pp. 25
157. Paolo Silvestri, Giuseppe Catalano [1996] "Le risorse del sistema universitario italiano: finanziamento e governo" pp. 400
158. Carlo Alberto Magni [1996] "Un semplice modello di opzione di differimento e di vendita in ambito discreto", pp. 10
159. Tito Pietra, Paolo Siconolfi [1996] "Fully Revealing Equilibria in Sequential Economies with Asset Markets" pp. 17
160. Tito Pietra, Paolo Siconolfi [1996] "Extrinsic Uncertainty and the Informational Role of Prices" pp. 42
161. Paolo Bertella Farnetti [1996] "Il negro e il rosso. Un precedente non esplorato dell'integrazione afroamericana negli Stati Uniti" pp. 26
162. David Lane [1996] "Is what is good for each best for all? Learning from others in the information contagion model" pp. 18

163. Antonio Ribba [1996] "A note on the equivalence of long-run and short-run identifying restrictions in cointegrated systems" pp. 10
164. Antonio Ribba [1996] "Scomposizioni permanenti-transitorie in sistemi cointegrati con una applicazione a dati italiani" pp. 23
165. Mario Forni, Sergio Paba [1996] "Economic Growth, Social Cohesion and Crime" pp. 20
166. Mario Forni, Lucrezia Reichlin [1996] "Let's get real: a factor analytical approach to disaggregated business cycle dynamics" pp. 25
167. Marcello D'Amato e Barbara Pistoiesi [1996] "So many Italies: Statistical Evidence on Regional Cohesion" pp. 31
168. Elena Bonfiglioli, Paolo Bosi, Stefano Toso [1996] "L'equità del contributo straordinario per l'Europa" pp. 20
169. Graziella Bertocchi, Michael Spagat [1996] "Il ruolo dei licei e delle scuole tecnico-professionali tra progresso tecnologico, conflitto sociale e sviluppo economico" pp. 37
170. Gianna Boero, Costanza Torricelli [1997] "The Expectations Hypothesis of the Term Structure of Interest Rates: Evidence for Germany" pp. 15
171. Mario Forni, Lucrezia Reichlin [1997] "National Policies and Local Economies: Europe and the US" pp. 22
172. Carlo Alberto Magni [1997] "La trappola del Roe e la tridimensionalità del Van in un approccio sistemico", pp. 16
173. Mauro Dell'Amico [1997] "A Linear Time Algorithm for Scheduling Outforests with Communication Delays on Two or Three Processor" pp. 18
174. Paolo Bosi [1997] "Aumentare l'età pensionabile fa diminuire la spesa pensionistica? Ancora sulle caratteristiche di lungo periodo della riforma Dini" pp. 13
175. Paolo Bosi e Massimo Matteuzzi [1997] "Nuovi strumenti per l'assistenza sociale" pp. 31
176. Mauro Dell'Amico, Francesco Maffioli e Marco Trubian [1997] "New bounds for optimum traffic assignment in satellite communication" pp. 21
177. Carlo Alberto Magni [1997] "Paradossi, inverosimiglianze e contraddizioni del Van: operazioni certe" pp. 9
178. Barbara Pistoiesi e Marcello D'Amato [1997] "Persistence of relative unemployment rates across Italian regions" pp. 25
179. Margherita Russo, Franco Cavedoni e Riccardo Pianesani [1997] "Le spese ambientali dei Comuni in provincia di Modena, 1993-1995" pp. 23
180. Gabriele Pastrello [1997] "Time and Equilibrium, Two Elusive Guests in the Keynes-Hawtrey-Robertson Debate in the Thirties" pp. 25
181. Luisa Malaguti e Costanza Torricelli [1997] "The Interaction Between Monetary Policy and the Expectation Hypothesis of the Term Structure of Interest rates in a N-Period Rational Expectation Model" pp. 27
182. Mauro Dell'Amico [1997] "On the Continuous Relaxation of Packing Problems - Technical Note" pp. 8
183. Stefano Bordoni [1997] "Prova di idoneità di Informatica Dispensa Esercizi Excel 5" pp. 49
184. Francesca Bergamini e Stefano Bordoni [1997] "Una verifica empirica di un nuovo metodo di selezione ottima di portafoglio" pp. 22
185. Gian Paolo Caselli e Maurizio Battini [1997] "Following the tracks of atkinson and micklewright the changing distribution of income and earnings in Poland from 1989 to 1995" pp. 21
186. Mauro Dell'Amico e Francesco Maffioli [1997] "Combining Linear and Non-Linear Objectives in Spanning Tree Problems" pp. 21
187. Gianni Ricci e Vanessa Debbia [1997] "Una soluzione evolutiva in un gioco differenziale di lotta di classe" pp. 14
188. Fabio Canova e Eva Ortega [1997] "Testing Calibrated General Equilibrium Model" pp. 34
189. Fabio Canova [1997] "Does Detrending Matter for the Determination of the Reference Cycle and the Selection of Turning Points?" pp. 35
190. Fabio Canova e Gianni De Nicolò [1997] "The Equity Premium and the Risk Free Rate: A Cross Country, Cross Maturity Examination" pp. 41
191. Fabio Canova e Angel J. Ubide [1997] "International Business Cycles, Financial Market and Household Production" pp. 32
192. Fabio Canova e Gianni De Nicolò [1997] "Stock Returns, Term Structure, Inflation and Real Activity: An International Perspective" pp. 33
193. Fabio Canova e Morten Ravn [1997] "The Macroeconomic Effects of German Unification: Real Adjustments and the Welfare State" pp. 34
194. Fabio Canova [1997] "Detrending and Business Cycle Facts" pp. 40
195. Fabio Canova e Morten O. Ravn [1997] "Crossing the Rio Grande: Migrations, Business Cycle and the Welfare State" pp. 37
196. Fabio Canova e Jane Murrin [1997] "Sources and Propagation of International Output Cycles: Common Shocks or Transmission?" pp. 41
197. Fabio Canova e Albert Marcet [1997] "The Poor Stay Poor: Non-Convergence Across Countries and Regions" pp. 44
198. Carlo Alberto Magni [1997] "Un Criterio Strutturalista per la Valutazione di Investimenti" pp. 17
199. Stefano Bordoni [1997] "Elaborazione Automatica dei Dati" pp. 60
200. Paolo Bertella Farnetti [1997] "The United States and the Origins of European Integration" pp. 19
201. Paolo Bosi [1997] "Sul Controllo Dinamico di un Sistema Pensionistico a Ripartizione di Tipo Contributivo" pp. 17
202. Paola Bertolini [1997] "European Union Agricultural Policy: Problems and Perspectives" pp. 18
203. Stefano Bordoni [1997] "Supporti Informatici per la Ricerca delle soluzioni di Problemi Decisionali" pp. 30
204. Carlo Alberto Magni [1997] "Paradossi, Inverosimiglianze e Contraddizioni del Van: Operazioni Aleatorie" pp. 10
205. Carlo Alberto Magni [1997] "Tir, Roe e Van: Distorsioni linguistiche e Cognitive nella Valutazione degli Investimenti" pp. 17
206. Gisella Facchinetti, Roberto Ghiselli Ricci e Silvia Muzzioli [1997] "New Methods For Ranking Triangular Fuzzy Numbers: An Investment Choice" pp. 9
207. Mauro Dell'Amico e Silvano Martello [1997] "Reduction of the Three-Partition Problem" pp. 16
208. Carlo Alberto Magni [1997] "IRR, ROE and NPV: a Systemic Approach" pp. 20
209. Mauro Dell'Amico, Andrea Lodi e Francesco Maffioli [1997] "Solution of the cumulative assignment problem with a well-structured tabu search method" pp. 25
210. Carlo Alberto Magni [1997] "La definizione di investimento e criterio del Tir ovvero: la realtà inventata" pp. 16
211. Carlo Alberto Magni [1997] "Critica alla definizione classica di investimento: un approccio sistemico" pp. 17
212. Alberto Roverato [1997] "Asymptotic prior to posterior analysis for graphical gaussian models" pp. 8
213. Tindara Addabbo [1997] "Povertà nel 1995 analisi statica e dinamica sui redditi familiari" pp. 64
214. Gian Paolo Caselli e Franca Manghi [1997] "La transizione da piano a mercato e il modello di Ising" pp. 15
215. Tindara Addabbo [1998] "Lavoro non pagato e reddito esteso: un'applicazione alle famiglie italiane in cui entrambi i coniugi sono lavoratori dipendenti" pp. 54
216. Tindara Addabbo [1998] "Probabilità di occupazione e aspettative individuali" pp. 36
217. Lara Magnani [1998] "Transazioni, contratti e organizzazioni: una chiave di lettura della teoria economica dell'organizzazione" pp. 39
218. Michele Lalla, Rosella Molinari e Maria Grazia Modena [1998] "La progressione delle carriere: i percorsi in cardiologia" pp. 46
219. Lara Magnani [1998] "L'organizzazione delle transazioni di subfornitura nel distretto industriale" pp. 40
220. Antonio Ribba [1998] "Recursive VAR orderings and identification of permanent and transitory shocks" pp. 12
221. Antonio Ribba [1998] "Granger-causality and exogeneity in cointegrated Var models" pp. 5
222. Luigi Brighi e Marcello D'Amato [1998] "Optimal Procurement in Multiproduct Monopoly" pp. 25
223. Paolo Bosi, Maria Cecilia Guerra e Paolo Silvestri [1998] "La spesa sociale nel comune Modena" Rapporto intermedio pp. 37
224. Mario Forni e Marco Lippi [1998] "On the Microfoundations of Dynamic Macroeconomics" pp. 22
225. Roberto Ghiselli Ricci [1998] "Nuove Proposte di Ordinamento di Numeri Fuzzy. Una Applicazione ad un Problema di Finanziamento" pp. 7
226. Tommaso Minerva [1998] "Internet Domande e Risposte" pp. 183
227. Tommaso Minerva [1998] "Elementi di Statistica Computazionale. Parte Prima: Il Sistema Operativo Unix ed il Linguaggio C" pp. 57
228. Tommaso Minerva and Irene Poli [1998] "A Genetic Algorithms Selection Method for Predictive Neural Nets and Linear Models" pp. 60
229. Tommaso Minerva and Irene Poli [1998] "Building an ARMA Model by using a Genetic Algorithm" pp. 60
230. Mauro Dell'Amico e Paolo Toth [1998] "Algorithms and Codes for Dense Assignment Problems: the State of the Art" pp. 35
231. Ennio Cavazzuti e Nicoletta Pacchiarotti [1998] "How to play an hotelling game in a square town" pp. 12
232. Alberto Roverato e Irene Poli [1998] "Un algoritmo genetico per la selezione di modelli grafici" pp. 11
233. Marcello D'Amato e Barbara Pistoiesi [1998] "Delegation of Monetary Policy to a Central Banker with Private Information" pp. 15
234. Graziella Bertocchi e Michael Spagat [1998] "The Evolution of Modern Educational Systems. Technical vs. General Education, Distributional Conflict, and Growth" pp. 31