

*Coordination
européenne
des politiques
économiques*

Rapports

*Michel Aglietta
Christian de Boissieu
Dominique Bureau
André Gauron
Philippe Herzog
Pierre Jacquet
Pierre-Alain Muet*

La création du Conseil d'Analyse Économique « répond à la nécessité pour un gouvernement trop souvent confronté à l'urgence, de pouvoir se référer à une structure de réflexion qui lui permette d'éclairer ses choix dans le domaine économique. J'ai souhaité aussi créer un lien entre deux mondes qui trop souvent s'ignorent, celui de la décision économique publique et celui de la réflexion économique, universitaire ou non.

J'ai pris soin de composer ce Conseil de façon à tenir compte de toutes les sensibilités. Le Conseil d'Analyse Économique est pluraliste. C'est là un de ses atouts principaux, auquel je suis très attaché. Il doit être un lieu de confrontations sans a priori et les personnes qui le composent doivent pouvoir s'exprimer en toute indépendance. Cette indépendance — je le sais — vous y tenez, mais surtout je la souhaite moi-même.

Ces délibérations n'aboutiront pas toujours à des conclusions partagées par tous les membres ; l'essentiel à mes yeux est que tous les avis puissent s'exprimer, sans qu'il y ait nécessairement consensus.

...

La mission de ce Conseil est essentielle : il s'agit, par vos débats, d'analyser les problèmes économiques du pays et d'exposer les différentes options envisageables. »

*Lionel Jospin, Premier Ministre
Discours d'ouverture de la séance d'installation du
Conseil d'Analyse Économique, le 24 juillet 1997.
Salle du Conseil, Hôtel de Matignon.*

Sommaire

Introduction	7
--------------------	---

LA COORDINATION DES POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

Déficit de croissance européen et défaut de coordination : une analyse rétrospective.....	13
<i>Pierre Alain Muet</i>	

L'Union monétaire et la coordination des politiques macroéconomiques	35
<i>Pierre Jacquet</i>	

La responsabilité de la future Banque centrale européenne	49
<i>Michel Aglietta et Christian de Boissieu</i>	

POLITIQUES STRUCTURELLES

Problèmes prudentiels	63
<i>Michel Aglietta et Christian de Boissieu</i>	

Coordination européenne des politiques économiques, Monnaie unique et politiques structurelles.....	71
<i>Dominique Bureau</i>	

CADRE POLITIQUE ET INSTITUTIONNEL

Contrôle démocratique et gouvernance de la coordination des politiques économiques	87
<i>Philippe Herzog</i>	

Coordination des politiques économiques nationales ou constitution d'une politique économique européenne ?	103
<i>André Gauron</i>	

Résumé	111
--------------	-----

Summary	115
---------------	-----

Introduction

La coordination des politiques économiques européennes a occupé une place à part dans les débats du Conseil d'Analyse Économique. Si les membres du Conseil ne partagent pas tous la même opinion à l'égard du projet d'Union monétaire européenne, tous ou presque reconnaissent la nécessité de compléter celle-ci par un cadre institutionnel et politique nécessaire à la mise en œuvre d'une politique économique cohérente. Aucune Banque centrale n'existe dans le vide politique et la notion même d'indépendance n'a de sens que dans un cadre institutionnel, politique et démocratique, au sein duquel elle puisse s'exercer.

Après l'échec, dans l'immédiat après guerre, des projets fédéralistes et d'une construction européenne « par le haut », c'est la voie de l'intégration économique progressive, — la méthode « des petits pas » chère à Jean Monnet — qui a porté et conduit le projet européen. Du Traité de la CECA à l'Union monétaire, en passant par le Marché commun et le Grand marché intérieur, l'Europe n'a avancé qu'au rythme d'une intégration économique accrue. La contrepartie de cette démarche est l'écart qui s'est progressivement creusé entre l'« européanisation » croissante des économies nationales et la faiblesse des institutions politiques et démocratiques européennes. La régulation macroéconomique a ainsi peu à peu échappé aux États-nations, sans que se développent corrélativement les instruments d'une régulation macroéconomique européenne. Peut-on continuer ainsi ? L'Union monétaire, n'est-elle qu'un pas supplémentaire dans l'intégration

économique, ou sera-t-elle l'occasion d'amorcer un rééquilibrage dans la voie d'une plus grande maîtrise de la politique économique d'un marché désormais unifié ? Le point commun aux sept rapports présentés dans cet ouvrage est qu'ils plaident tous pour un tel rééquilibrage.

Analysant les politiques économiques conduites en Europe au cours des vingt dernières années, Pierre-Alain Muet met l'accent sur le déficit de coopération pour expliquer le biais restrictif des politiques économiques européennes au cours des quinze dernières années. Il plaide pour renforcer la coordination des politiques économiques au sein de l'Union monétaire et pour associer des objectifs d'emploi aux objectifs de stabilité monétaire et financière, afin de réorienter la politique économique de l'Union en faveur de la croissance et l'emploi.

Pierre Jacquet oppose « la coordination par les règles » qui a le plus souvent caractérisé la pratique européenne (critères de convergence, pacte de stabilité) et la « coordination discrétionnaire » seule à même de définir et de mettre en œuvre un *policy mix* cohérent. Le Conseil de l'Euro pourrait combler cette lacune et la concertation avec la Banque centrale permettrait de renforcer la cohérence entre la politique monétaire et les politiques budgétaires.

La façon dont les Banques centrales rendent compte de leur politique monétaire est analysée par Michel Aglietta et Christian de Boissieu. Ils opposent trois modèles : le modèle « procédural » à l'américaine où la Banque centrale est responsable à la fois des objectifs et des moyens de la politique monétaire mais rend compte régulièrement de celle-ci au Parlement ; « instrumental » à l'anglaise ou à la suédoise où la politique est déléguée par le gouvernement à la Banque centrale ; enfin un modèle « normatif » à l'allemande où le comportement de la Banque centrale est encadré par la loi fondamentale. Une responsabilité de type « procédural » leur paraît la meilleure méthode pour assurer la légitimité de la BCE.

C'est précisément du contrôle démocratique que traite Philippe Herzog. Il propose d'établir un pouvoir de délibération *ex ante* et d'évaluation *ex post* des choix de politique économique par les élus européens et nationaux. Le Parlement européen et les acteurs sociaux devraient acquérir un pouvoir consultatif sur les grandes orientations de politique économique, avant les choix du Conseil. Enfin, la direction et la surveillance des politiques économiques devraient être établies au plus haut niveau (Conseil européen) et non dévolues au seul Conseil Ecofin.

La coordination des politiques économiques concerne également le renforcement des règles prudentielles et les politiques structurelles. Dans leur second rapport, Michel Aglietta et Christian de Boissieu soulignent que la BCE sera inévitablement impliquée dans le contrôle prudentiel. S'inspirant des tendances générales de la supervision bancaire, ils suggèrent la création d'agences de notations européennes pour assurer l'efficacité de la su-

pervision déléguée. Dominique Bureau observe que les besoins d'harmonisation en matière de réglementation prudentielle et de fiscalité de l'épargne et du capital n'ont été reconnus que tardivement, alors que l'UEM affecte directement le fonctionnement des marchés financiers. Quant à la politique de l'emploi, elle constitue un défi nouveau pour définir les domaines qui nécessitent une plus grande coopération. André Gauron propose enfin de faire de l'endettement public un domaine prioritaire de coordination des politiques nationales.

Ces rapports ont été discutés aux réunions d'octobre et de novembre du Conseil d'Analyse Économique, puis, en présence du Premier Ministre, lors de la réunion du 22 janvier 1998.

Pierre-Alain Muet
Conseiller auprès du Premier Ministre
Professeur à l'École Polytechnique

**LA COORDINATION
DES POLITIQUES
MACROÉCONOMIQUES**

Déficit de croissance en Europe et défaut de coordination : une analyse rétrospective

Pierre-Alain Muet

*Conseiller auprès du Premier Ministre,
Professeur à l'École Polytechnique*

Introduction⁽¹⁾

Vingt ans après le premier choc pétrolier, alors que les États-Unis et le Japon ne se sont jamais durablement éloignés du plein emploi, l'Union européenne est devenue une zone de chômage de masse. Pourquoi ? La réponse apportée par la théorie économique traditionnelle met en cause les rigidités des marchés du travail et n'évoque que de façon secondaire le déficit de croissance résultant de la non coordination des politiques économiques. L'analyse qui suit a pour objet de montrer que ce déficit de croissance est au contraire une cause majeure du chômage européen et qu'il a son origine dans l'écart qui s'est creusé entre le développement de notre intégration économique et le relatif échec de notre intégration politique.

La persistance du chômage européen a moins son origine dans les rigidités du marché du travail, que dans l'abandon des politiques expansionnistes par les nations européennes. Nulle part dans le monde on a autant abusé depuis quinze ans, des politiques de compétitivité et de flexibilité et aussi peu utilisé les politiques de relance pour stimuler la croissance après les récessions. Nous avons mis sept ans en Europe pour sortir de la récession du début des années quatre-vingt et pratiquement autant pour émerger

(1) Ce rapport s'appuie très largement sur l'étude « Déficit de croissance et chômage : le coût de la non coopération » réalisée en avril 1997 par l'auteur pour l'association « Notre Europe » présidée par Jacques Delors.

de celle du début des années quatre-vingt-dix, là où les États-Unis en sont sortis en un an ou deux par des politiques de relance massives. La thèse développée dans cette étude est que ce biais restrictif des politiques économiques est inhérent à un ensemble de nations indépendantes, mais fortement interdépendantes. Sans institutions politiques susceptibles de coordonner les politiques économiques, aucune nation n'est incitée à mener une politique de croissance dont elle est seule à supporter les coûts alors que tous ses partenaires en partagent les bénéfices.

Avant d'aborder l'étude des politiques économiques, on revient dans la première partie sur la distinction chômage conjoncturel-chômage structurel (ou chômage d'équilibre) qui fonde l'analyse traditionnelle. Selon celle-ci, les politiques macroéconomiques seraient efficaces pour réduire la composante conjoncturelle du chômage, mais la diminution du chômage structurel résulterait essentiellement d'un accroissement de la flexibilité du marché du travail. On peut avoir en revanche une vision radicalement différente du rôle des politiques économiques si la lenteur des mécanismes d'ajustement est telle qu'une période de faible croissance laisse des traces durables. L'économie s'adapte alors progressivement à une situation de chômage élevé et les mécanismes concurrentiels ne sont plus à même de ramener l'économie au chômage antérieur. En d'autres termes, la hausse de la composante structurelle du chômage n'est que la conséquence d'un chômage conjoncturel trop prolongé (effet d'hystérèse). L'absence de politiques expansionnistes aurait alors non seulement contribué à la longueur des récessions, mais aussi à la montée du chômage structurel.

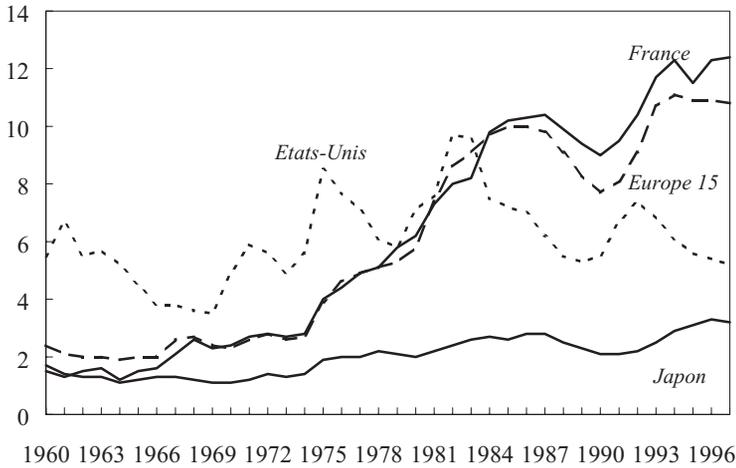
La persistance du chômage en Europe

Le chômage persistant n'est ni une caractéristique française ni un phénomène universel, mais une spécificité largement européenne. Vingt ans après le premier choc pétrolier, alors que les États-Unis et le Japon ne se sont jamais durablement éloignés du plein emploi, l'Europe est devenue une zone de chômage de masse (graphique 1).

Sans doute, la dispersion des niveaux relatifs de chômage est-elle non négligeable entre les différents pays de la Communauté (voir graphique 7 plus loin), comme d'ailleurs entre les régions d'une même nation. Mais toutes les courbes présentent en Europe la même tendance à la hausse depuis les taux exceptionnellement faibles des années cinquante-soixante jusqu'à la situation de chômage de masse que nous connaissons aujourd'hui.

La hausse du chômage s'est accompagnée en Europe d'une forte augmentation de la durée du chômage. En moyenne, près de la moitié des chômeurs supportent une période de chômage supérieure à un an (chômage de longue durée). Par ailleurs, le chômage touche principalement les jeunes (l'Allemagne est seule à faire exception dans ce domaine en raison de

1. Évolution des taux de chômage



l'efficacité de son système d'apprentissage), les femmes et les travailleurs non qualifiés. Or, aucun des facteurs structurels si souvent invoqués pour expliquer l'ampleur du chômage européen (progrès technique, concurrence des pays à bas salaires, taux des prélèvements obligatoires, salaire minimum) ne paraît être en mesure de rendre compte de l'ampleur du phénomène⁽²⁾.

De façon générale, les facteurs précédemment évoqués renvoient au thème de l'insuffisante flexibilité du marché du travail européen. Quelle est la part, dans l'évolution observée du chômage, des facteurs structurels et des facteurs qui relèvent des politiques macroéconomiques ? L'analyse économique traditionnelle distingue le chômage conjoncturel du chômage structurel ou chômage d'équilibre. Du fait des rigidités nominales, c'est-à-dire de la lenteur de l'ajustement des prix et des salaires, l'économie peut s'écarter pendant un certain temps du chômage d'équilibre, mais les mécanismes de marché devraient progressivement résorber ce déséquilibre. Dans ce cadre d'analyse, les politiques macroéconomiques sont certes efficaces sur la composante conjoncturelle du chômage (c'est-à-dire sur l'écart au chômage d'équilibre) puisqu'elles permettent d'accélérer le processus d'ajustement au chômage d'équilibre, mais la diminution du chômage structurel relèverait uniquement de politiques structurelles visant à accroître la flexibilité du marché du travail. Il en va tout autrement si la hausse de la composante structurelle du chômage est la conséquence d'un chômage conjoncturel trop prolongé (effet d'hystérèse). Faute d'une politique active pour stimuler la croissance lors d'une récession, le chômage accumulé peut acquérir un caractère irréversible que seule une longue période d'expansion est susceptible de réduire.

(2) Pour une analyse détaillée voir P-A. Muet (1994, ed).

Les nombreuses évaluations du chômage d'équilibre réalisées ces dernières années montrent qu'à la suite du premier choc pétrolier, le taux de chômage n'accélérait pas l'inflation a fortement augmenté en Europe sous l'effet de trois facteurs :

- la détérioration des termes de l'échange due aux chocs pétroliers en raison de l'indexation des salaires sur les prix de la consommation ;
- la hausse des prélèvements portant sur le travail (cotisations sociales patronales) ou de certains facteurs qui influencent la formation des salaires ;
- la réduction des gains de productivité, lorsque ceux ci ne sont pas pris en compte dans les négociations salariales.

Mais, à partir de 1983, la situation s'inverse dans tous les pays : la croissance de la productivité du travail se stabilise, l'évolution des termes de l'échange devient favorable (notamment après 1986, avec la baisse des prix du pétrole), tandis que les politiques économiques mettent l'accent sur la flexibilité du marché du travail. Le chômage effectif devient alors dans tous les pays supérieur au chômage d'équilibre. La période est marquée par une forte désinflation et un rétablissement de la part des profits dans la valeur ajoutée. Toutefois l'accélération de l'inflation lors de la reprise de la fin des années quatre-vingt suggère que le taux de chômage n'accélérait pas l'inflation est resté élevé au cours de cette période.

Comment expliquer le niveau apparemment élevé du chômage n'accélérait pas l'inflation, alors que tous les facteurs traditionnellement évoqués pour rendre compte de la hausse du chômage d'équilibre se sont inversés dès le milieu des années quatre-vingt ? Les tests systématiques de l'effet d'hystérèse réalisés notamment par l'OCDE (Elmeskov et Mac Ferlan [1993]) semblent valider pour la plupart des pays européens l'hypothèse d'hystérèse partielle. Le tableau 1 présente deux estimations du chômage d'équilibre pour l'ensemble de l'Union européenne. La première suppose un effet transitoire du ralentissement des gains de productivité sur le chômage d'équilibre, la seconde un effet permanent. Quelque soit l'hypothèse relative aux gains de productivité, le phénomène le plus caractéristique est l'importance de l'effet d'hystérèse. Dans les deux estimations, le chômage instantané n'accélérait pas l'inflation (NAIRU) diffère du chômage d'équilibre à long terme et est très largement fonction du chômage accumulé : entre les 2/3 et les 3/4 du NAIRU instantané s'expliquerait par le chômage accumulé.

Il ressort de cette analyse que si la hausse du chômage en Europe à la fin des années soixante-dix et au début des années quatre-vingt s'explique à la fois par les effets défavorables des chocs pétroliers et par un ralentissement des gains de productivité non répercutés dans les négociations salariales, sa persistance au cours des dix dernières années pourrait bien être la conséquence d'un chômage conjoncturel trop prolongé. Par ailleurs, des politiques expansionnistes permettraient de réduire le chômage européen de son

niveau actuel (plus de 11 %) jusqu'à un taux compris entre 5,5 % et 7,5 % sans accélération durable de l'inflation à condition toutefois que cette réduction ne soit pas trop rapide, notamment lorsqu'on se rapproche du chômage d'équilibre à long terme. L'effet d'hystérèse partielle impose en effet une vitesse limite à la réduction du chômage et ce d'autant plus que l'on se rapproche de l'équilibre. Toutefois, l'écart au chômage d'équilibre de long terme (entre 4 et 6 points) est aujourd'hui suffisamment fort pour écarter tout risque de reprise de l'inflation même dans l'hypothèse d'une forte reprise de l'activité en Europe.

1. Chômage d'équilibre (Europe des Quinze)

	Chômage effectif moyen (min/max)	Chômage d'équilibre (1)		Chômage d'équilibre (2)	
		LT	Inst.	LT	Inst.
1965-1973	2,4 (2,0 / 2,8)	3,5	2,7	2,5	2,4
1974-1983	5,3 (2,7 / 8,6)	8,5	6,0	7,9	6,2
1984-1994	9,5 (7,8 / 11,1)	5,4	8,2	7,7	8,6
Facteurs explicatifs du chômage d'équilibre :		<ul style="list-style-type: none"> • effet transitoire de la productivité • effet transitoire des termes de l'échange • hystérèse (écart inst/LT) 		<ul style="list-style-type: none"> • effet permanent de la productivité • effet transitoire des termes de l'échange • hystérèse (écart inst/LT) 	

Source : P-A Muet (1997).

L'Europe est aujourd'hui exactement dans la situation inverse de celle qui prévalait il y a quinze ans : les facteurs d'offre qui bloquaient la croissance au début des années quatre-vingt ont été largement éliminés, la part des profits dans la valeur ajoutée a atteint des niveaux sans précédents dans le passé, le salaire réel croît moins vite que la productivité du travail et les estimations du chômage d'équilibre montrent que c'est aujourd'hui du côté de la demande que se trouve la source du déficit de croissance européen⁽³⁾. Si l'Europe est confrontée aujourd'hui à un chômage de nature structurelle, c'est parce qu'elle a abandonné depuis quinze ans toute initiative en matière de relance de l'activité.

(3) Voir sur ce thème Olivier Blanchard et Jean-Paul Fitoussi (1998).

Les politiques économiques européennes : la rupture des années quatre-vingt

Alors que l'Europe et les États-Unis ont continué à pratiquer des politiques expansionnistes lors de la récession qui suivit le premier choc pétrolier, les années quatre-vingt se caractérisent par une forte divergence dans l'orientation des politiques économiques des deux côtés de l'Atlantique. Les États-Unis ont toujours eu recours aux politiques de relance pour sortir des récessions : relance budgétaire lors de la récession de 1982 et relance monétaire au début des années quatre-vingt-dix. Les politiques budgétaires et monétaires sont restées au contraire globalement restrictives en Europe, à l'exception de la période de reprise qui suivit les effets favorables de la baisse des prix du pétrole de 1986. Avant d'examiner dans la dernière partie les raisons de ce changement dans l'orientation des politiques économiques, nous allons en décrire les principales caractéristiques.

Des années soixante au second choc pétrolier : faibles taux d'intérêt et politiques budgétaires expansionnistes

Dans l'ensemble des pays industrialisés, les années soixante ont été caractérisées par une croissance forte, de plein emploi, et à tendance inflationniste. L'économie américaine, soutenue par des politiques d'expansion de la demande, a crû à un rythme élevé au regard des évolutions antérieures (4 % par an) et le chômage a atteint son point le plus bas dans la seconde moitié de la décennie (3,5 % en 1968), se situant alors au-dessous du seuil non inflationniste. En Europe, le développement du Marché Commun et l'ouverture des économies avaient donné un second souffle à la croissance, après l'épuisement des miracles économiques de l'après-guerre. Le chômage se maintenait à un niveau exceptionnellement faible dans la plupart des pays, les pénuries de main-d'œuvre en Europe du Nord étant compensées par une immigration forte en provenance des pays riverains de la Méditerranée.

Les tensions inflationnistes qu'engendra le cycle d'expansion amorcé à la fin des années soixante fut un facteur d'aggravation des perturbations qui affectèrent les marchés des changes au début des années soixante-dix et annoncèrent les dérèglements puis l'éclatement du système de Bretton-Woods. Les conditions étaient sans doute en partie réunies pour que s'enrayent trente années de croissance équilibrée soutenues par des politiques expansionnistes. Il manquait toutefois le détonateur. Il suffit d'observer la détérioration simultanée des quatre principaux objectifs des politiques économiques induite par les chocs pétroliers pour comprendre les difficultés auxquelles furent confrontées alors les politiques nationales. S'il était relativement facile de répondre à une croissance inflationniste par une politique restrictive, à un déficit extérieur par une dévaluation ou un plan de stabilisation, à un chômage croissant par une politique expansionniste, il

n'existe aucune réponse simple, isolée ou coordonnée, à une dégradation simultanée de l'emploi, de l'inflation et des équilibres extérieur et public (tableau 2).

2. La détérioration du carré magique (Europe des Douze)

	1 ^{er} choc pétrolier		2 ^{ème} choc pétrolier	
	1972-1973	1974-1975	1978-1979	1980-1981
Croissance (%)	5,2	0,3	3,2	0,3
Inflation (%)	7,5	13,5	9,0	12,2
Balance courante (% PIB)	0,5	- 0,5	0,4	- 1,0
Solde budgétaire (% PIB)	- 1,4	- 3,8	- 3,8	- 4,5

Sources : OCDE, Eurostat.

Les gouvernements nationaux réagirent au premier choc pétrolier par des relances budgétaires et des politiques monétaires accommodantes. Le résultat fut une reprise rapide, une inflation persistante et des taux d'intérêt réels négatifs qui permirent d'éviter que le creusement des déficits n'engendre une forte augmentation des dettes publiques. Le poids de l'ajustement fut en revanche supporté par les entreprises dont les profits se dégradèrent fortement.

3. Variations conjoncturelles et délibérées du solde des Administrations publiques lors du premier choc pétrolier (Europe des Douze hors Portugal)

	1973	1975	1979
Solde effectif (% PIB)	- 1,2	- 5,0	- 3,6
Variation (en points de PIB)		- 3,8	+ 1,4
dont :			
• effet de la conjoncture		- 2,1	+ 1,3
• charges d'intérêt		- 0,4	- 0,7
• évolution délibérée		- 1,3	+ 0,8

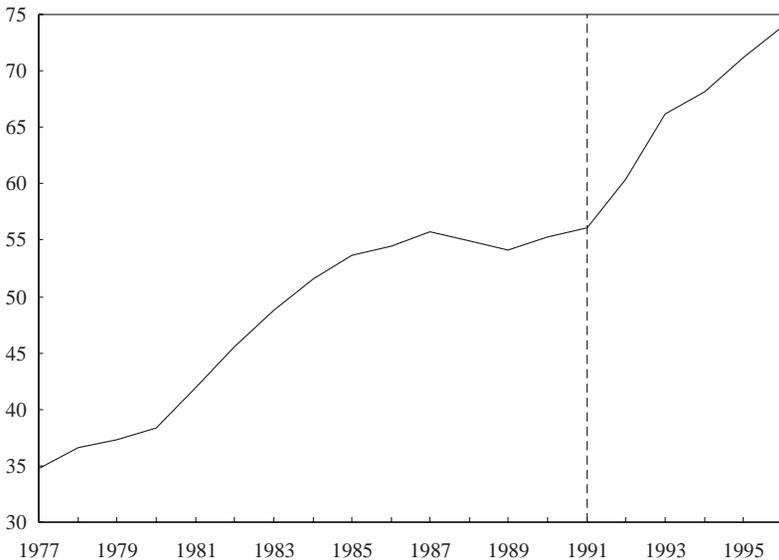
Source : Agrégation des données OCDE par pays.

Du côté des finances publiques, le déficit, qui était en moyenne de 1,2 % dans la Communauté en 1973, atteignit 5 % en 1975. Le ralentissement de la croissance contribua pour 2,1 points à la dégradation du solde, et les relances budgétaires (évolution délibérée dans le tableau 3) pour 1,3 point. La reprise économique qui suivit la récession de 1974 permit de résorber partiellement le déficit qui s'établissait à 3,6 % du PIB en 1979. En dépit du creusement des déficits publics, la dette publique ne connut pas d'augmentation, restant proche en moyenne, de 40 % du PIB.

La rupture des années quatre-vingt

La réaction des politiques économiques au second choc pétrolier fut radicalement différente. La priorité donnée à la lutte contre l'inflation, initiée aux États-Unis en 1979, engendra une envolée des taux d'intérêt prolongeant l'effet dépressif du choc pétrolier. Taux d'intérêt réels élevés et croissance lente engendrèrent en Europe une montée de l'endettement public (graphique 2), et une longue période de stagnation de l'investissement jusqu'à ce que le contre-choc pétrolier et l'assouplissement des politiques monétaires ne remettent les économies sur le chemin de la croissance. C'est surtout au cours de cette période, c'est-à-dire dans la première moitié des années quatre-vingt, que le chômage de masse fit son apparition en Europe, passant d'un peu moins de 6 % de la population active à la veille du second choc pétrolier à près de 11 % au milieu des années quatre-vingt.

2. Dette publique brute (Europe des Quinze)

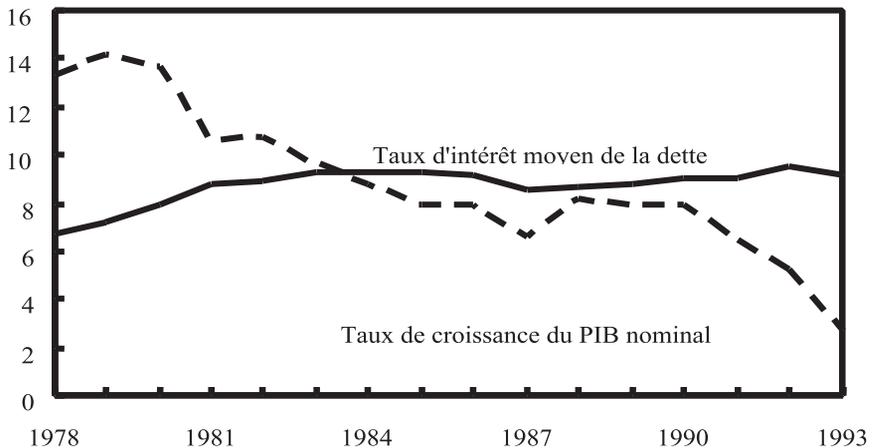


Source : Commission européenne.

La première moitié des années quatre-vingt reste en effet dominée par l'écart qui s'est creusé entre la faible croissance européenne et l'ampleur de la reprise américaine. Au choc pétrolier intervenant alors que les déséquilibres n'étaient pas résorbés, s'est ajouté un choc de taux d'intérêt qui a changé radicalement les conditions de régulation des politiques budgétaires.

Le graphique 3 indique l'évolution respective du taux d'intérêt nominal moyen de la dette (rapport des charges d'intérêt nettes à la dette nette) et celui du taux de croissance du PIB nominal. Le phénomène qui apparaît clairement est la relative stabilité du taux d'intérêt nominal de la dette, malgré la forte désinflation des années quatre-vingt. On retrouve certes la hausse des taux d'intérêt réels qui « accompagna » la désinflation, mais aussi le fait qu'un recours de moins en moins fréquent au financement monétaire entraîna une augmentation du coût moyen de l'endettement dans les pays initialement fortement inflationnistes, qui bénéficiaient d'un seignuriage important.

3. Taux d'intérêt moyen de la dette et taux de croissance du PIB nominal dans la Communauté



Source : OCDE.

On comprend pourquoi les relances budgétaires qui suivirent le premier choc pétrolier n'entraînèrent pas d'augmentation des dettes publiques malgré le creusement des déficits : l'inflation et la croissance économique « éliminaient » automatiquement la charge de la dette en % du PIB. Avec, en 1978-1979, une croissance nominale proche de 14 % et un taux d'intérêt nominal de 7 %, un État dont la dette était égale à 50 % du PIB pouvait avoir un déficit primaire égal à 3,5 % du PIB et un déficit total égal à 7 % du PIB sans voir sa dette augmenter en % du PIB. La situation a radicalement changé, dans les années quatre-vingt, lorsque le taux d'intérêt est devenu supérieur au taux de croissance et que la désinflation a fortement

réduit la croissance nominale. Avec une croissance nominale de 5 %, une dette de 50 % du PIB n'est stable que si le déficit total n'excède pas 2,5 % du PIB. De ce fait, chacune des phases de récession de l'économie mondiale s'est accompagnée d'un creusement des déficits et d'une forte augmentation de l'endettement alors même que, comme nous allons le voir, les politiques budgétaires étaient devenues restrictives. Confrontés à une pression continue de l'endettement, la plupart des gouvernements européens ont adopté des objectifs de déficit public qui les ont conduit à abandonner progressivement l'usage de la politique budgétaire pour la stabilisation conjoncturelle.

Les politiques budgétaires deviennent pro-cycliques

En adoptant des objectifs de stabilisation des déficits, les gouvernements ont été conduits à pratiquer des politiques pro-cycliques : réduisant les dépenses dans les phases de ralentissement de l'activité, et procédant au contraire à des allègements d'impôts lorsque la conjoncture devint plus favorable. Ce changement dans l'orientation des politiques budgétaires fut particulièrement marqué dans la première moitié des années quatre-vingt. Il tranche avec la politique américaine qui continua à utiliser la politique budgétaire à des fins de stabilisation conjoncturelle. Le tableau 4 indique l'évolution des composantes conjoncturelles et délibérées des soldes budgétaires pour l'ensemble de la Communauté.

Alors que les composantes délibérées tendaient à soutenir l'activité économique sur les deux continents dans les années soixante-dix, devenant notamment fortement expansionnistes lors de la récession de 1974-1975, la situation change radicalement au début des années quatre-vingt. Les États-Unis pratiquent une relance budgétaire massive en 1982-1983 qui leur permettra de retrouver rapidement le plein-emploi. Les pays européens s'engagent au contraire, de 1981 à 1985, dans une longue période restrictive dont l'impact contribuera, avec la montée des taux d'intérêt, à la faible croissance de la demande intérieure. La réduction délibérée du solde budgétaire s'éleva à 3,3 points de PIB de 1979 à 1984. Compte tenu de la valeur élevée du multiplicateur applicable à l'ensemble de la Communauté (2,2 par exemple dans le modèle MIMOSA), l'effet dépressif a représenté une réduction du PIB de 7 points, soit une réduction de la croissance de près d'un point et demi par an.

En raison de l'effet dépressif sur l'activité économique, les réductions effectives des déficits résultant des réductions délibérées furent modestes, voire inexistantes. Quand un pays de la taille de la France applique seul une politique de réduction des dépenses publiques, l'effet dépressif est deux fois plus faible (le multiplicateur est proche de l'unité). Avec un taux marginal de prélèvement fiscal et parafiscal proche de 0,4, une réduction *ex ante* du déficit public égale à 1 % du PIB réduit le PIB de 1 % et diminue le déficit *ex post* de 0,6 %. Mais à l'échelle de la Communauté où le taux

d'ouverture de l'économie est beaucoup plus faible, l'effet dépressif est supérieur à 2 % et la réduction des recettes fiscales dépasse 0,8 %. En d'autres termes l'effet dépressif annule presque entièrement la réduction *ex ante* du déficit.

C'est l'importance de cet effet dépressif qui explique la persistance des déficits publics, dans la première moitié des années quatre-vingt. Par rapport à la croissance potentielle évaluée par l'OCDE, l'effet de la conjoncture (c'est-à-dire l'effet de l'écart entre la croissance effective et la croissance potentielle) contribua pour 2,8 points à l'aggravation des déficits et la hausse des charges d'intérêt pour 1,7 point (tableau 4). Au total ces deux effets effacèrent largement la réduction délibérée du déficit dont le principal impact fut de prolonger le ralentissement de la croissance économique.

4. Variations conjoncturelles et délibérées du solde des Administrations publiques (Europe des Douze jusqu'en 1990, Europe des Quinze ensuite)

En % du PIB

	1979	1984	1989	1990	1995
Solde effectif					
<i>Europe des Douze</i>	- 3,9	- 5,1	- 2,7	- 4,0	
<i>Europe des Quinze</i>				- 3,8	- 5,2
Variation (en points de PIB)					
dont :					
• effet de la conjoncture	- 2,8	+ 2,1	0,3	- 1,9	
• charges d'intérêt	- 1,7	- 0,2	- 0,2	- 1,0	
• évolution délibérée	+ 3,3	+ 0,5	- 1,4	+ 1,5	
(dont Allemagne W 1990)			(- 0,9)		

Source : Agrégation des évaluations OCDE par pays (pondération par la structure des PIB).

Restrictives en croissance lente, les politiques budgétaires devinrent progressivement expansionnistes lorsque l'accélération de la croissance — due notamment aux effets favorables du contre-choc pétrolier — entraîna une hausse non anticipée des rentrées fiscales. Simultanément, la réduction de l'inflation accentuée par la baisse des prix du pétrole, et les craintes que suscita le krach boursier de 1987, entraînèrent une réorientation expansionniste des politiques monétaires. La réduction des taux d'intérêt à long terme fut facilitée, dans certains pays et notamment en France, par la politique d'ancrage au mark qui permettait de bénéficier d'une crédibilité accrue et de converger progressivement vers les bas taux d'intérêt que connaissait alors l'Allemagne. L'investissement contribua fortement au cycle écono-

mique, stimulé par la croissance des débouchés et par le redressement des marges des entreprises. La croissance de la demande des ménages fut en outre alimentée par la réduction des taux d'épargne résultant de la désinflation. S'y ajouta notamment en Europe du Nord et au Royaume-Uni un endettement accru, facilité par la déréglementation financière et la concurrence des banques pour l'octroi de crédits.

De 1986 à 1990, l'emploi augmenta de 1,5 % par an en moyenne (soit cinq fois plus que dans les années soixante), avec une croissance du PIB atteignant à peine 3,5 %. Mais la reprise ne fut pas assez durable dans la plupart des pays pour résorber le chômage accumulé au cours des années précédentes. Parmi les grands pays industrialisés, les seuls à avoir effacé les effets sur le chômage de la récession antérieure furent ceux qui purent maintenir pendant plusieurs années consécutives une croissance proche de 4 % par an : les États-Unis pendant six ans (1983-1988), le Royaume-Uni pendant quatre ans (1985-1988), l'Allemagne occidentale pendant quatre ans (1988-1991).

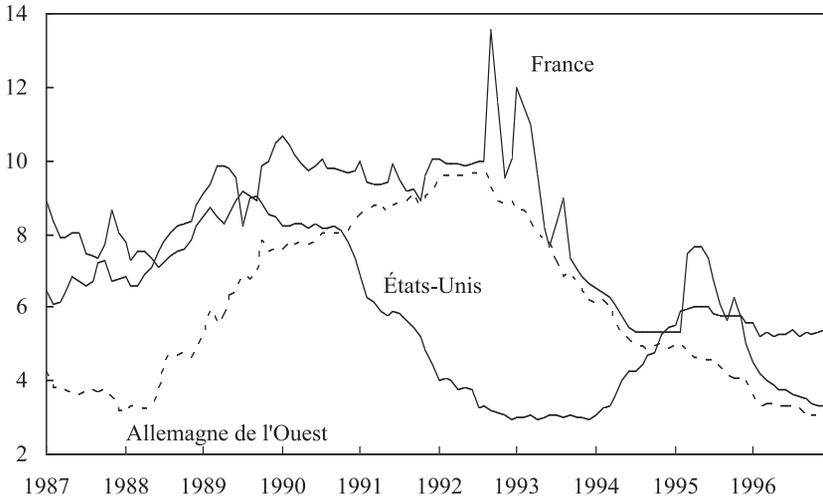
La récession européenne de 1993 : les conséquences de politiques monétaires excessivement restrictives

Les récessions qui se sont succédé dans les pays industrialisés au début des années quatre-vingt-dix combinent à des degrés divers trois facteurs de ralentissement :

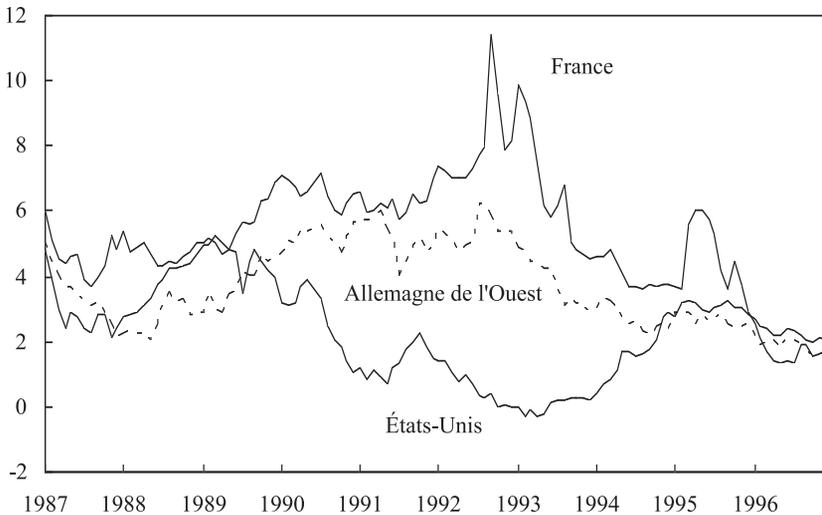
- le retournement du cycle d'investissement après le boom de la seconde moitié des années quatre-vingt ;
- l'éclatement des bulles financière et immobilière ;
- le resserrement des politiques monétaires en réaction à l'accélération de l'inflation.

Si les deux premiers facteurs ont fortement contribué à la récession dans les pays anglo-saxons et au Japon, le facteur dominant de la récession en Europe continentale a été le resserrement des politiques monétaires et la hausse des taux d'intérêt. La réaction des politiques monétaires à l'accélération de l'inflation entraîna une progression continue des taux courts de 1988 à 1990. À partir de 1990, les politiques monétaires ont profondément divergé. La baisse des taux d'intérêt aux États-Unis, en réaction au ralentissement de l'activité puis à la récession, a ramené les taux courts à leur plus bas niveau depuis la Seconde Guerre mondiale. La même stratégie a prévalu au Japon à partir du milieu de l'année 1991, lorsque la croissance a commencé à s'essouffler. Les pays européens, qui étaient tous engagés au début de la décennie quatre-vingt-dix dans une politique d'ancrage au mark, ont suivi au contraire la hausse des taux allemands, avec un différentiel de taux croissant lorsque les marchés prirent conscience de l'insoutenabilité des politiques monétaires restrictives dans un contexte de ralentissement économique (graphiques 4 et 5).

4. Taux d'intérêt nominaux à court terme



5. Taux d'intérêt réels à court terme



Source : OFCE.

Faute de pouvoir utiliser la politique monétaire, les pays européens réagissent au ralentissement en laissant se creuser les déficits publics. Le déficit public qui était en moyenne de 3,8 % du PIB dans l'Europe des Quinze en 1990 s'est fortement creusé au cours de la récession et atteignait encore 5,2 % en 1995, au début de la reprise. La décomposition présentée dans la

dernière colonne du tableau 4 montre que cette dégradation (– 1,4 point) résulte de l’augmentation des charges d’intérêt (– 1,0 point) et du ralentissement conjoncturel (– 1,9 point). Les gouvernements n’ont en effet pas complètement laissé jouer les stabilisateurs automatiques et ont compensé partiellement le creusement conjoncturel par des mesures de consolidation (+ 1,5 point). Comme au début des années quatre-vingt, c’est le caractère simultané des restrictions budgétaires alors que la politique monétaire restait trop restrictive, qui explique la reprise avortée en 1995. Nous allons y revenir dans la section suivante.

Déficit de croissance et déficit de coopération

L’incapacité des nations européennes à mettre en œuvre des politiques de relance pour sortir rapidement des récessions est inhérente à un ensemble de nations indépendantes, mais fortement interdépendantes. L’intégration des marchés de biens et de capitaux, ne rend pas impuissante les politiques économiques, mais elle crée une profonde asymétrie entre les différentes politiques. En l’absence de coordination, les politiques de flexibilité et de compétitivité par les coûts, qui sont d’autant plus efficaces qu’elles sont menées à l’échelle nationale, sont toujours développées de façon excessive. Au contraire, les politiques de relance de la demande, ou les politiques d’offre favorisant le développement de technologies nouvelles, qui bénéficient à tous alors que leur coût en est supporté par les seuls pays qui les conduisent, sont systématiquement sous-utilisées. Ce biais restrictif des politiques européennes est en partie le coût de la non-Europe politique. Les économies européennes sont presque aussi interdépendantes que le sont les États américains, mais il nous manque les institutions fédérales et démocratiques qui nous permettraient de gérer l’espace économique que nous avons créé.

L’espace économique européen : une interdépendance croissante entre les pays

Dans les années cinquante et soixante, le problème de coordination des politiques économiques ne se posait pas avec la même acuité. D’une part, le système de changes fixes et ajustable de Bretton Woods excluait la mise en œuvre de politiques monétaires non coopératives, d’autre part, les pays européens bénéficiaient encore d’un avantage comparatif en terme de coût salarial en raison de leur retard de développement vis-à-vis des États-Unis. Un tel contexte, qui est aujourd’hui celui de l’Asie du Sud-Est, est parfaitement compatible avec des stratégies individuelles, car la croissance repose alors pour l’essentiel sur une stimulation de l’offre qui, par nature ne nécessite aucune coordination. Les deux conditions pour réussir une stratégie de rattrapage sont en effet l’existence d’une main d’œuvre qualifiée adap-

tée à l'assimilation d'une technologie importée de pays plus développés et une épargne suffisante pour permettre une accumulation rapide du capital. Mais, dès lors que les pays les plus développés d'Europe rejoignaient les niveaux de productivité américains, il leur fallait trouver en eux-mêmes les ressources susceptibles de maintenir le développement d'une économie arrivée à la pointe du progrès économique. Ne disposant plus d'un avantage comparatif en terme de coût du travail, leur insertion internationale repose sur le développement de technologies de pointe, notamment dans les domaines où l'existence d'un grand marché permet de bénéficier des économies d'échelle.

5. Degré d'ouverture des économies

Part des importations dans le PIB en %

	<i>Europe des Quinze</i>			<i>États-Unis</i>	<i>Japon</i>
	Biens et Services (1)	Biens		Biens et services (4)	Biens et services (5)
		Intra UE (2)	Hors UE (3)		
1965	19,1	8,4	7,8	4,5	9,1
1970	21,4	10,3	8,0	5,5	9,5
1980	28,4	13,4	11,4	10,9	14,6
1990	27,5	14,8	8,5	11,4	10,1
1995	27,4	13,6	8,7	13,1	8,3

Source : Eurostat.

La constitution progressive d'un grand marché européen correspondait bien aux nécessités du développement économique d'une zone arrivée à maturité. Mais la contrepartie de la constitution d'un grand marché est la nécessité d'une régulation macroéconomique à l'échelle de ce marché. L'Union européenne est en effet une zone économique très fermée. Le tableau 5 montre que, contrairement à une idée reçue, le degré d'ouverture de l'Europe des Quinze n'a pas augmenté au cours des trente dernières années, alors que les États-Unis se sont continuellement ouverts à l'échange international. Les importations de biens et services représentaient en effet 4,5 % du PIB américain en 1965, alors qu'elles en représentent 13,1 % aujourd'hui.

Le degré moyen d'ouverture d'un pays européen (que l'on peut appréhender par le rapport des importations totales y compris intra-européennes au PIB total) s'est certes fortement accru, passant de 19,1 à 27,4 % (tableau 5, col. 1). De ce fait, chaque nation européenne a le sentiment d'être une économie fortement ouverte. Mais ce degré d'ouverture est dû

pour l'essentiel au commerce intra-européen. Les colonnes (2) et (3) du tableau 5 indiquent, pour les échanges de biens, l'évolution des importations intra et hors Union européenne. La part des importations en provenance des autres pays de l'Union est passée de 8,4 % à 13,6 % en 30 ans, ce qui traduit l'interpénétration croissante des économies européennes. Mais les importations de l'Europe en provenance du reste du monde n'ont pratiquement pas augmenté, passant de 7,8 % en 1965 à 8,7 % en 1995 (la hausse transitoire de 1980 fut la conséquence des deux chocs pétroliers de 1974 et 1979). Les nations européennes sont presque aussi interdépendantes que les États américains, mais à la différence des États-Unis d'Amérique, l'Europe ne dispose pas des institutions de politique économique adaptées à cet espace économique.

Le biais restrictif des politiques européennes, coût de la non-Europe !

La faiblesse de l'Europe est moins dans sa capacité à affronter la concurrence internationale, que dans son incapacité à stimuler la croissance d'un espace économique qui s'est largement affranchi des frontières des États nations. Nous avons vu précédemment que chaque récession de l'économie mondiale a ajouté une strate de chômage en Europe que les brèves reprises ultérieures n'ont pas résorbée. Si, contrairement à l'Europe, les États-Unis sont revenus au plein emploi après chacune de ces récessions, c'est qu'ils ont pu maintenir une croissance très supérieure à leur croissance potentielle au cours des périodes de reprise. Or cette croissance n'est pas tombée du ciel ; elle fut le résultat d'une relance budgétaire massive dans les années quatre-vingt et d'une relance monétaire tout aussi massive en 1992-1993. Si les États-Unis n'étaient qu'un grand marché au sein duquel 52 États indépendants disposaient chacun de sa politique budgétaire et monétaire, seraient-ils sortis aussi facilement de ces deux récessions ?

L'Europe était certes confrontée au début des années quatre-vingt à la nécessité de réduire l'inflation et de rétablir la situation des entreprises et des comptes publics dégradés par les chocs pétroliers. Un passage par des politiques restrictives était inévitable. Mais l'absence de coordination a conduit à des politiques monétaires trop restrictives en réaction à la montée des taux d'intérêt américains et à des politiques budgétaires inutilement restrictives pour réduire les déficits extérieurs et publics (voir section 2). L'Europe n'a renoué avec la croissance, que dans la deuxième moitié des années quatre-vingt, sous l'effet du hasard, de la nécessité, et d'une perspective positive d'intégration. Le hasard fut le choc favorable de la baisse des prix du pétrole de 1986 ; la nécessité, une réaction positive à un choc défavorable (politiques monétaires expansionnistes en réaction au krach boursier) ; et la perspective positive d'intégration, la réalisation du grand marché. C'est la seule période où les nations européennes pratiquèrent des politiques expansionnistes qui permirent de créer plus de 9 millions d'emplois en quatre ans.

La récession de 1993 en Europe continentale fut le résultat d'une gestion particulièrement inefficace des politiques économiques face au choc asymétrique de la réunification allemande. Au début des années quatre-vingt-dix, les partenaires de l'Allemagne étaient en effet confrontés à un ralentissement de l'activité économique, alors que l'Allemagne connaissait une surchauffe que la Bundesbank combattait par une politique monétaire fortement restrictive. Face à des conjonctures aussi opposées, il n'y avait que deux politiques possibles. La première consistait à reconnaître le caractère asymétrique du choc et à accepter une divergence des politiques monétaires entre l'Allemagne et ses partenaires, qui impliquait une réévaluation transitoire du mark. Ce changement de parité ne s'imposait pas pour des raisons de compétitivité, mais par la nécessité de mener des politiques monétaires opposées — restrictive en Allemagne, expansionnistes ailleurs —, qui ne pouvaient s'accommoder d'un système de change fixe. Si le choix d'une réévaluation du mark avait été fait à l'époque, on aurait sans doute évité les crises successives du SME et peut-être même la récession de 1993. Les politiques monétaires auraient été en effet plus accommodantes non seulement chez les partenaires de l'Allemagne qui avaient besoin de croissance, mais également en Allemagne, puisque la désinflation importée résultant de l'appréciation du mark aurait évité la hausse excessive des taux allemands. La perspective d'une union monétaire rapide aurait sans doute été mieux préservée, car les pays européens n'auraient pas été confrontés à une aussi forte dégradation des déficits publics.

La seconde politique était une gestion totalement coopérative de la réunification. Elle impliquait une participation des partenaires de l'Allemagne aux coûts budgétaires de la réunification en contrepartie d'une politique monétaire adaptée à la situation de l'ensemble des pays du SME. On voit bien qu'une telle solution coopérative se réalise automatiquement au sein d'une union monétaire disposant d'un budget fédéral. Lorsqu'un État américain, frappé par un cyclone ou un tremblement de terre, est contraint d'investir massivement pour reconstruire son économie, le résultat est en général une forte expansion, non seulement dans l'État en question, mais aussi dans l'ensemble de l'Union. Car, d'une part, tous les États participent par l'intermédiaire du budget fédéral à sa reconstruction et, d'autre part, la politique monétaire de l'Union n'est pas décidée en fonction de la situation particulière de l'État, mais en fonction de l'intérêt général. Pour avoir voulu maintenir des parités fixes sans disposer de la solidarité d'une union monétaire, les nations d'Europe continentale ont transformé un choc potentiellement expansionniste en récession.

C'est aussi parce que nous ne disposons pas des institutions politiques adaptées à une économie « européenne » que nous avons été incapables de retrouver la croissance après la récession de 1993. Tous les pays d'Europe continentale étaient confrontés, comme les États-Unis deux ans plus tôt, à la nécessité de réduire simultanément les déficits publics et le chômage. La politique qui était adaptée à cette situation était la même que

celle qui fut appliquée aux États-Unis : commencer par l'expansion monétaire en maintenant de très bas taux d'intérêt à court terme, puis mettre en œuvre les restrictions budgétaires lorsque la croissance était repartie (tableau 6).

6. Récession et reprise aux États-Unis

États-Unis	1990	1991	1992	1993	1994
Taux d'intérêt réel à court terme (%)	2,4	1,2	0,1	0,4	1,8
Inflation (%)	5,1	4,2	3,3	2,6	2,4
Croissance du PIB (%)	1,3	- 1,0	2,7	2,3	2,5
Solde budgétaire (% PIB)	- 2,7	- 3,3	- 4,4	- 3,6	- 2,3

Source : OCDE.

Mais pour pouvoir mener une telle politique en Europe, il aurait fallu réunir trois conditions qui n'ont pratiquement jamais été satisfaites, même isolément, dans le passé. Premièrement, pratiquer une expansion monétaire concertée, ce qui ne s'est réalisé qu'une seule fois au cours des vingt dernières années, lorsque les banques centrales ont craint une crise systémique à la suite du krach boursier de 1987. Deuxièmement, coordonner les politiques budgétaires autrement que par l'application mécanique de critères de convergence, ce qui ne s'est jamais fait, ni en Europe, ni d'ailleurs au sein du G7. Troisièmement, oser coordonner les politiques monétaires avec les politiques budgétaires pour engager l'expansion monétaire avant les restrictions budgétaires.

Bref, on voit qu'il eût fallu, là encore, être déjà en Union monétaire avec, de plus, un « gouvernement européen » suffisamment crédible pour que les banques centrales acceptent d'initier la reprise. Or, faute d'institutions susceptibles de prendre en charge leurs intérêts communs, les nations européennes se sont engagées, une fois de plus, dans la course à la dépression. Les banques centrales attendant la réduction des déficits avant de desserrer leur politique monétaire, la baisse des taux d'intérêt n'a fait qu'accompagner le ralentissement de l'activité sans compenser l'effet restrictif des politiques budgétaires. Il ne faut pas chercher plus loin les raisons de la reprise avortée de 1994-1995 en Europe continentale. C'est ainsi qu'un *policy mix* relativement aisé à mettre en œuvre aux États-Unis d'Amérique fut inaccessible aux gouvernements et aux banques centrales indépendantes d'Europe.

On peut avoir une idée du coût de la gestion non coopérative des politiques monétaires au cours de ces dernières années en simulant les conséquences d'une baisse coordonnée de 3 points des taux d'intérêt à court terme dans l'Union européenne, annoncée et maintenue pendant trois ans

de 1993 à 1995. Ce scénario donne une indication — évidemment très schématique — de la situation qui aurait prévalu si l'Europe avait été en Union monétaire et si la Banque centrale européenne avait suivi la même politique monétaire que la Réserve fédérale américaine. Dans cette hypothèse, en effet, le profil des taux d'intérêt réels à court terme en Europe de 1993 à 1995 aurait été proche des niveaux observés aux Etats-Unis de 1991 à 1993. La simulation, réalisée avec le modèle multinational MIMOSA, montre que la récession de 1993 aurait été effacée et la reprise aurait conduit, pour un coût pratiquement négligeable en terme d'inflation (0,3 % supplémentaires en 1994 et 1995), à une réduction importante du déficit public. En 1995, le déficit moyen en Europe aurait été de 3,4 % du PIB au lieu 5,2 %. Les politiques budgétaires fortement restrictives des années 1996 et 1997 auraient donc pu être évitées, ce qui aurait permis également d'éviter le ralentissement de 1996.

7. Récession et reprise en Europe

<i>Europe des Quinze</i>		1992	1993	1994	1995
Taux d'intérêt réel à court terme (%)	Observé	6,5	4,5	3,5	4,0
	<i>Simulé</i>	—	1,5	0,5	1,0
Inflation (%)	Observée	4,7	4,1	3,2	3,0
	<i>Simulée</i>	—	4,2	3,5	3,3
Croissance (%)	Observée	0,9	-0,5	2,9	2,5
	<i>Simulée</i>	—	1,3	3,6	2,3
Solde budgétaire (% PIB)	Observé	-5,2	-6,5	-5,7	-5,2
	<i>Simulé</i>	—	-5,6	-4,2	-3,4

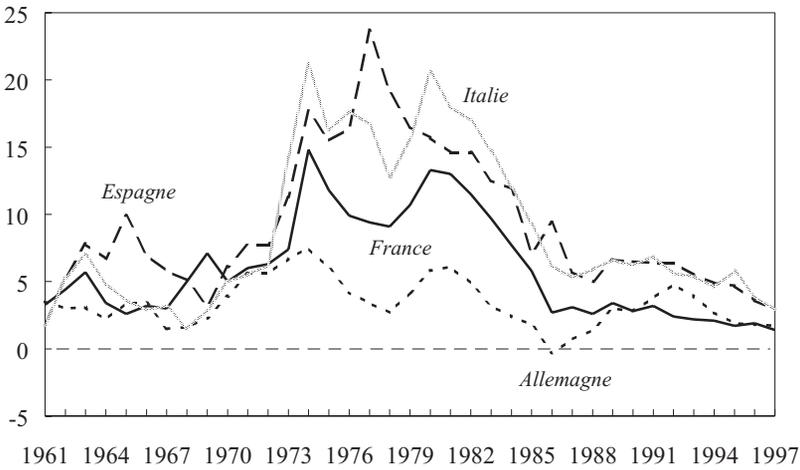
Note : *Simulé* = simulations à l'aide du modèle Mimosa d'une baisse de 3 points des taux d'intérêt nominaux maintenue pendant 3 ans (1993-1995). Taux d'intérêt à long terme et taux de change résultent des anticipations des taux courts futurs.

Rééquilibrer la construction européenne

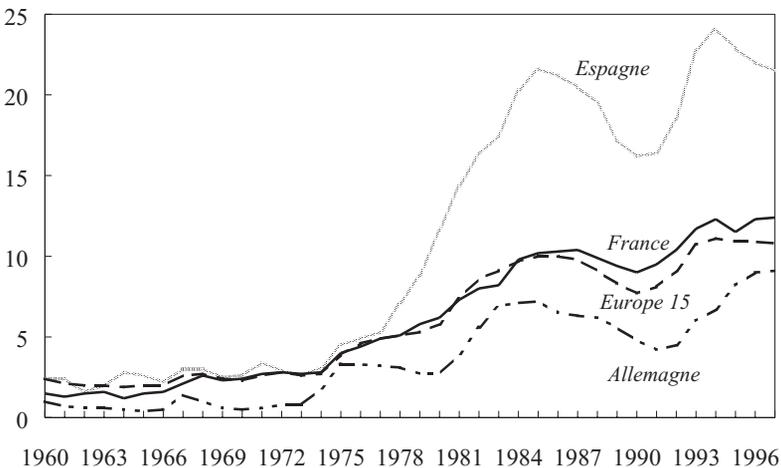
L'Union monétaire apportera certes une première réponse au déficit de coordination, en portant au niveau fédéral l'instrument qui nécessite la plus forte coordination. Mais une Union monétaire est avant tout un espace de solidarité. La France ou l'Allemagne ne constituent probablement pas des zones monétaires optimales au sens de la théorie économique, car les régions françaises ou les Länder allemands ont des conjonctures certainement plus contrastées que ne le sont les conjonctures françaises et allemandes. Si, d'un côté, la Provence, l'Alsace et la Région parisienne, de l'autre, la Rhénanie, la Bavière et Hambourg vivent sans problème en union monétaire, c'est que la solidarité nationale, qui s'exprime à travers le budget et la protection sociale, se substitue naturellement aux variations de change pour

stabiliser les conjonctures locales. On ne réalisera pas une union monétaire durable sans transférer un peu de cette solidarité à l'échelle européenne. Et face aux grands ensembles économiques que sont les États-Unis et le Japon, comment une Europe, unifiée du point de vue monétaire, mais divisée dans sa composante politique pourra-t-elle mettre en œuvre une politique économique adéquate ?

6. La convergence des taux d'inflation



7. La divergence des taux de chômage



Si la reprise s'affirme en Europe continentale depuis 1997 et devrait s'accroître en 1998, c'est en partie parce que le *policy mix* européen se trouve aujourd'hui bien orienté. Les taux d'intérêt à court terme sont bas depuis plus d'un an et, comme la plupart des pays ont réalisé la convergence vers le critère de 3 %, les politiques budgétaires pour 1998 sont moins restrictives qu'au cours des années précédentes. De ce fait, la combinaison des politiques monétaires et budgétaires (le *policy mix* européen) est maintenant expansionniste. Mais on voit bien que si l'on veut mettre en œuvre autrement que par hasard un *policy mix* adapté à la situation conjoncturelle, il faut nécessairement accompagner l'Union monétaire d'un « Conseil de l'Euro » qui permette aux gouvernements et à la banque centrale européenne de définir et mettre en œuvre un *policy mix* adapté à la situation conjoncturelle, tout comme le font les États-Unis.

Mais coordonner les politiques économiques ne suffira pas à engendrer la croissance et l'emploi si les politiques européennes ne se réorientent pas également durablement en faveur de l'emploi. Le chômage n'est pas plus une fatalité aujourd'hui que ne l'était l'inflation au début des années quatre-vingt. Les graphiques 6 et 7 mettent en parallèle l'évolution des taux d'inflation et des taux de chômage en Europe. Ils montrent clairement qu'en donnant priorité, pendant de longues années à lutte contre l'inflation, les pays européens ont réussi à converger vers les taux d'inflation les plus bas (graphique 6). La contrepartie de cette orientation « unidimensionnelle » des politiques économiques européennes a été en revanche une forte divergence des taux de chômage entre nations européennes (graphique 7).

Pour mettre en œuvre une politique économique équilibrée, accordant la même importance à la croissance et l'emploi qu'à la stabilité des prix, il faut que les nations européennes se dotent d'objectifs d'emploi comme elles l'ont fait en matière de déficit et d'inflation. C'est un premier pas qui a été amorcé dans la voie de ce rééquilibrage au Conseil Européen extraordinaire de Luxembourg consacré à l'emploi.

Références bibliographiques

Blanchard Olivier et Lawrence Summers (1986) : « Hysteresis and European Unemployment », *NBER Macroeconomic Annual*, MIT Press.

Blanchard Olivier et Jean-Paul Fitoussi (1998) : « Croissance et chômage », *Rapport du Conseil d'Analyse Économique*, n° 4, Documentation Française, janvier.

- Drèze Jacques, Edmond Malinvaud et alii (1994) : « Growth and Employment: The Scope for a European Initiative », *European Economy, Report and Studies*, n° 1.
- Elmeskov Jorgen et Maitland Mac Ferlan (1993) : « Persistance du chômage », *Revue Économique de l'OCDE*, n° 21 , hiver.
- Layard Richard, Stephan Nickell et Richard Jackman (1991) : *Unemployment: Macroeconomic Performance and the Labour Market*, Oxford University Press.
- Mc Morrow Kieran (1994) : « The Wage Formation Process and Labour Market Flexibility in the Community, the US and Japan », *European Commission, Economic Papers*, 118, octobre.
- Muet Pierre-Alain (ed) (1994) : *Le chômage persistant en Europe* , Presses de la FNSP, Collection Références/OFCE, septembre.
- Muet Pierre-Alain (1997) : « Déficit de croissance et chômage : le coût de la non coopération », *Document de Travail, Notre Europe*, avril.

L'Union monétaire et la coordination des politiques macroéconomiques

Pierre Jacquet

Directeur adjoint de l'IFRI

Le thème de la coordination des politiques macroéconomiques s'est trouvé au cœur des débats européens de la fin de l'année 1997. Le Sommet de Luxembourg des 12 et 13 décembre est parvenu à un certain nombre de conclusions en la matière : réaffirmation du principe de coordination des politiques économiques présent à plusieurs endroits dans le traité de Maastricht (l'annexe de ce rapport en décrit les différents éléments) ; rappel de la mission du conseil Ecofin en matière d'élaboration des grandes orientations des politiques économiques et de surveillance prévue dans l'article 103 ; et ce qu'il est convenu d'appeler le Conseil de l'Euro, ou l'Euro-X (X étant le nombre de pays finalement membres de l'UEM), c'est-à-dire l'instauration d'une procédure de rencontre informelle entre les ministres des Finances des pays membres de l'Union monétaire, à laquelle seront invitées la Commission et la Banque centrale européenne.

Pour certains, le sommet de Luxembourg a marqué un progrès important vers le renforcement du pôle économique de l'Union monétaire, en complétant la politique monétaire commune par l'organisation plus structurée d'une politique économique davantage coordonnée. D'autres, cependant, ont minimisé la portée de ces résultats. Aucune décision de coordination formelle ou systématique n'a été prise, aucun nouveau « critère » n'est annoncé. La coordination continue de reposer sur la bonne volonté des pays participants. Elle reste entièrement à mettre en place et à imaginer. L'objet de ce rapport est de montrer, cependant, que cette première étape était essentielle à sa mise en route. Le sommet de Luxembourg ne résout rien,

mais il ouvre la possibilité que la coordination prenne des directions utiles et devienne autre chose qu'un vœu pieux.

Il est intéressant de contraster les réactions à l'aboutissement des discussions sur le pacte de stabilité et son adoption lors du Sommet d'Amsterdam en juin 1997, avec celles concernant la déclaration commune sur l'emploi et la croissance et la création du Conseil de l'Euro. Le pacte de stabilité représente un engagement formel, derrière des critères précis. Il affirme le caractère solennel donné à des critères quantitatifs, que l'on pérennise, et à une procédure de sanctions davantage détaillée. Pourtant, dans le fond, ce pacte de stabilité n'est rien d'autre qu'une relecture de l'article 104C. Il n'est ni vraiment plus précis, ni vraiment plus contraignant (Stasavage, 1997). On l'a cependant présenté comme une innovation institutionnelle et une étape importante dans la préparation de l'Union monétaire. Les décisions relatives à la mise en place de la coordination des politiques économiques relèvent davantage de la déclaration d'intention. Cette différence d'interprétation entre deux résolutions, l'une qui solennise l'article 104C et l'autre qui fait de même avec l'article 103 en introduisant, en outre, la possibilité de coordonner plus étroitement les politiques entre les pays membres de l'UEM, n'est pas innocente. Elle reflète en fait la différence d'approche entre deux visions de la coordination des politiques économiques.

La première partie du rapport revient sur ces deux visions de la coordination, avant de situer l'approche adoptée en Europe, d'évoquer les enjeux de coordination dans l'Union économique et monétaire et de conclure sur le rôle éventuel du Conseil de l'Euro.

Deux approches de la coordination

L'objet n'est pas ici de faire une synthèse de l'abondante littérature sur la coordination des politiques économiques, mais de rappeler que les bénéfices de la coordination sont en général étudiés sous deux angles principaux (Thygesen, 1992) :

- en considérant que l'objectif de la coordination est de fournir et préserver des biens publics internationaux : système commercial multilatéral, libre-échange, stabilité des taux de change, préservation de régimes existants. Le pacte de stabilité vise à préserver le bien public international que représente une union monétaire stable et non inflationniste, en introduisant des règles en matière de politiques budgétaires. On peut alors parler de « coordination-bien public » ;

- en appréciant, comme le fait le plus souvent la littérature économique, la coordination comme une réponse aux interdépendances économiques entre pays, c'est-à-dire aux effets externes internationaux des politiques économiques nationales. Cette seconde approche est en général fondée sur

des modèles de théorie de jeux et repose sur la définition d'une fonction objectif pour les différents pays.

La coordination a alors pour but de maximiser le bien-être collectif. Nous parlerons dans ce cas de « coordination stratégique ». Ce que l'on appelle coordination des politiques économiques relève de cette seconde vision.

La distinction entre les deux visions de la coordination participe aussi, dans une certaine mesure, de la distinction couramment faite entre règles et discrétion. De façon générale, la coordination-bien public reposera sur des règles (mais la coordination discrétionnaire peut aussi parfois avoir cet objectif, comme on peut le penser pour l'accord du Plaza en 1985, ou, plus généralement, pour les accords de sauvetages financiers internationaux). La coordination stratégique, celle qui exploite l'interdépendance, reposera plutôt sur la capacité des gouvernants à exercer leur politique discrétionnaire de façon conjointement organisée. Cette deuxième forme de coordination est beaucoup plus difficile à mettre en œuvre, car elle suppose une volonté commune d'aboutir, qu'il faut maintenir dans la durée. Elle consiste à élaborer en commun un ensemble de politiques fondé sur l'utilisation différenciée des instruments de politique économique qui restent à la disposition des parties prenantes. Lorsque l'on perçoit le besoin de coopérer, il est souvent plus simple de s'entendre sur des règles, même contraignantes, parce que, finalement, elles préservent ou restaurent, à l'intérieur du système de règles, une certaine indépendance décisionnelle ou l'illusion de cette indépendance.

Dans certains cas, le choix de règles peut apparaître comme une réponse opportune à l'incapacité de mettre en œuvre la coopération stratégique. On peut limiter les coûts de l'absence de coordination en cantonnant les politiques économiques à l'intérieur de règles bien définies. Ainsi, l'interdépendance économique pose deux problèmes (Hamada, 1985 ; Buchanan, 1987) : la coopération pour choisir des règles communes, et la réaction à l'interdépendance entre politiques économiques dans le cadre de règles préétablies. Buchanan (1987) considère que « la constitution de la politique plutôt que la politique elle-même devient l'objet pertinent d'une réforme. Une simple analogie de la théorie des jeux permet d'illustrer la différence. L'approche wicksellienne met l'accent sur la réforme des règles, qui puisse être dans l'intérêt potentiel de tous les joueurs, par contraste avec l'amélioration des stratégies de jeux de joueurs particuliers dans le cadre de règles du jeu existantes ou données ».

La coordination en Europe

Le problème européen participe naturellement de ces deux dimensions : choisir des règles susceptibles d'accroître le bien-être commun, et définir des principes d'action à l'intérieur de ce système de règles. Or, jusqu'à

présent, l'essentiel de l'effort de coordination en Europe a porté sur le choix de règles. Le Système monétaire européen (SME), par exemple, est un système de règles relatives aux taux de change, et fournit une illustration concrète de la distinction entre coordination stratégique et coordination par les règles. On l'interprète en effet souvent comme un exercice de coordination des politiques monétaires. En fait, il résulte d'un effort important de coopération pour mettre en place un régime de changes fondé sur des règles précises visant à préserver le bien public de la stabilité des changes à l'échelle européenne. Une fois instauré, ce régime a certes conduit à approfondir l'interaction et l'échange d'informations entre autorités monétaires ; mais il a en fait permis l'absence de coopération, on pourrait même dire la concurrence, entre les politiques monétaires, avec le résultat que l'on sait, à savoir, après quelques années, l'harmonisation de fait, puis de droit, sur la conception de la politique monétaire de la Bundesbank.

La coordination stratégique, en revanche, aurait impliqué que la Bundesbank fût prête à prendre en compte d'autres objectifs que la seule stabilité des prix en Allemagne pour parvenir à la définition d'une politique monétaire européenne plus adaptée à l'échelle de l'Europe, et visant à la stabilité des prix en moyenne pour l'ensemble des pays membres, ce qui est bien sûr impensable non seulement au vu de ses statuts et de sa mission, mais aussi de sa propre philosophie. L'Union monétaire elle-même permet de mettre en œuvre la coordination « stratégique » des politiques monétaires qui faisait défaut, mais uniquement parce que l'Europe a pour objectif de maintenir des taux de change fixes : cet objectif, en présence de capitaux très mobiles, implique en effet une politique monétaire unique. Cependant, l'Union monétaire n'est pas en soi fondamentalement un exercice de coordination des politiques monétaires, puisqu'elle lie ces dernières de façon rigide et immuable en n'en faisant qu'une seule politique. Son rôle est notamment de préserver le bien public international que représente le bon fonctionnement, stable et durable, du marché unique (Jacquet et Pisani-Ferry, 1997). Bien sûr, le pacte de stabilité est un autre exemple important de coordination par des règles, puisqu'il confirme aussi l'engagement à respecter les critères de convergence en matière budgétaire.

Ainsi, la reconnaissance et l'apprentissage de l'interdépendance économique entre pays européens les a conduits à rechercher, avec un certain succès, la mise en place de codes de bonne conduite pour préserver les acquis de l'intégration européenne. La demande de nouvelles règles s'est accrue au fur et à mesure que la perception de l'interdépendance elle-même progressait. L'existence de règles rend l'interdépendance plus lisible et diminue l'incertitude sur les politiques économiques. Mais la coordination par des règles strictes portant sur des objectifs intermédiaires (taux de change, niveau des déficits publics), qui peuvent parfois servir de substituts possibles à une coordination discrétionnaire trop difficile à mettre en œuvre, présente bien des dangers. En limitant les marges de manœuvre de l'action publique, les règles éviteront excès et débordements, mais elles pourront aussi brider les possibilités de réponse à des chocs ou à des crises.

On peut, par exemple, penser que l'un des problèmes macroéconomiques les plus graves en Europe depuis le début des années quatre-vingt-dix tient au *policy mix* très inadapté et à une politique monétaire trop rigoureuse (Muet, 1997). Si l'on partage cette opinion, il semble que la méthode de coordination par la fixation des taux de change ait été particulièrement contre-productive. Voilà un exemple de coordination partielle par des règles qui se révèle plus coûteuse que l'adoption par les différents pays de politiques économiques nationales plus adaptées. En poussant le raisonnement à l'extrême, on pourrait presque considérer que la « coordination » devrait parfois consister à laisser les différents pays mener leur propre politique économique : on peut encore alors parler de « coordination » dans la mesure où les implications collectives, notamment en matière de taux de change, sont acceptées et même voulues par tous. Peut-être la coordination efficace des politiques économiques en Europe aurait-elle consisté à ce qu'un certain nombre de pays, dont la Grande-Bretagne et l'Italie, adoptent avant septembre 1992 les politiques menées par le Royaume-Uni après la crise spéculative au sein du SME. Ce point n'est pas secondaire. Le fait que des décisions de politique économique, même lorsqu'elles s'écartent d'une certaine norme, puissent être prises dans un cadre coordonné donne un signal d'une importance extrême aux marchés, dont les réactions et les anticipations sont déterminantes. Le signal consiste à démontrer que les politiques menées sont entreprises en connaissance de cause, dans le cadre d'une réflexion commune sur les objectifs macroéconomiques à poursuivre en Europe, et ne sont pas au contraire le reflet d'un dérapage local ou d'une absence de contrôle.

Dans certaines situations, les règles sont donc inadaptées, et il faut alors savoir les relâcher ou s'en affranchir ; ces situations impliqueront souvent la présence de chocs asymétriques, dont les effets sont concentrés sur tel ou tel pays de façon plus particulière. L'histoire économique de l'Europe en témoigne : le maintien des parités de change, par exemple, n'était sans doute pas la meilleure réponse au choc de l'unification allemande à partir de 1990. L'instabilité du Système monétaire européen en 1992-1993 trouve en partie sa source dans l'adhésion trop stricte au principe de fixité des changes. De même, l'engagement de respect d'un déficit budgétaire de 3 % aurait sans doute, pour l'Allemagne, paru inadapté à la gestion de cette même unification, pour des raisons aussi bien politiques qu'économiques.

Or c'est justement dans le cas de chocs asymétriques que réside le test de l'union monétaire et que la coordination discrétionnaire sera le plus nécessaire. En matière macroéconomique (mais ce n'est pas le cas dans d'autres domaines comme la fiscalité, le droit du travail, la couverture sociale, etc.), l'Europe a suffisamment créé de règles. L'enjeu, dorénavant, consiste à savoir faire fonctionner ensemble ce système de règles de façon harmonieuse, c'est-à-dire à coordonner les politiques économiques dans la durée, à penser à la gestion de l'interdépendance au moment où se définissent les politiques économiques nationales, en un mot à prendre à la lettre le pre-

mier alinéa de l'article 103 : « les États membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun ». Venant après l'accent mis sur l'engagement derrière le pacte de stabilité, le Sommet de Luxembourg marque, finalement, une prise de conscience qui peut déboucher à terme sur des avancées non négligeables.

Les enjeux de la coordination en UEM

Il est communément admis que la mise en place de l'euro nécessitera davantage de coordination dans de multiples dimensions de la politique économique. Au-delà de la politique macroéconomique, abordée dans ce rapport, il est en effet probable que, une fois les tensions liées aux mouvements de taux de change disparues, d'autres frictions vont naître et créer un besoin de coopération. On peut par exemple penser aux politiques fiscales ou sociales dans les différents pays membres. Il faudra alors que l'Europe progresse dans la voie de l'harmonisation au moins minimale et de la reconnaissance mutuelle dans ces domaines de plus en plus pressants de l'interdépendance économique dans un marché de plus en plus intégré. Nul ne doute que se trouvent là les enjeux principaux de négociations à venir.

En matière macroéconomique, il peut y avoir débat sur la façon dont l'Union monétaire modifie les effets externes des politiques budgétaires, c'est-à-dire influe sur le besoin de coordonner les politiques budgétaires entre États. L'interdépendance budgétaire existe, et appelle coordination, qu'il y ait ou non Union monétaire. En outre, la nécessité de pouvoir réagir à un choc asymétrique appelle soit la création d'une union politique avec politique budgétaire unifiée (qui permettra de compenser des chocs asymétriques régionaux par des transferts budgétaires), soit au contraire la préservation de marges de manœuvre suffisantes au niveau local (laissant aux autorités locales le soin et la possibilité d'utiliser l'instrument de la politique budgétaire en cas de choc asymétrique). Si la crainte est que l'Union monétaire renforce le biais laxiste de certaines politiques budgétaires, la réponse peut être alors de mettre en place un système de règles, ce que font le traité et le pacte de stabilité. Si le souci est, plutôt, l'exploitation de l'interdépendance budgétaire, il n'est pas suffisant de l'aborder seulement sur le plan de la coordination des politiques budgétaires. La définition d'une politique macroéconomique optimale pour l'Europe amène à s'intéresser au problème du *policy mix*. En la matière, la mise en place de l'Union économique et monétaire représente pour les pays européens deux enjeux déterminants : le choix d'une méthode appropriée pour élaborer ce *policy mix* d'une part, et la nature du *policy mix* susceptible de prévaloir pendant les premières années de l'Union monétaire d'autre part.

En général, et pour des raisons liées à la nécessaire simplification de la formalisation, on étudie souvent séparément la coordination des politiques monétaires et celles des politiques budgétaires entre pays. Or d'impor-

tantes externalités existent entre politique budgétaire et politique monétaire. Il n'est donc *a priori* pas évident de comparer les deux types suivants de situation : (1) politiques nationales, monétaire et budgétaire, non coordonnées et politiques monétaires (ou budgétaires) coordonnées au niveau international ; et (2) coordination des politiques monétaire et budgétaire au niveau national et absence de coordination entre les politiques des différents pays.

En ce qui concerne la politique économique en Union monétaire, cela signifie notamment que la combinaison d'une politique monétaire unique et de politiques budgétaires décentralisées n'est pas nécessairement inférieure à la situation dans laquelle politique monétaire unique et politiques budgétaires coordonnées créeraient un *policy mix* inadapté. La question centrale est celle de l'élaboration d'un *policy mix* (il en existera toujours un par défaut) approprié à la situation économique de l'Union, entre une Banque centrale unique et des politiques budgétaires décentralisées.

Or, les méthodes d'élaboration d'un tel *policy mix* seront déterminantes. Lorsque la Banque centrale est pleinement indépendante et ne poursuit qu'un seul objectif (la stabilité des prix), cette élaboration ressemble souvent à un dilemme du prisonnier. C'est le cas lorsque les effets externes entre politique monétaire et budgétaire revêtent une importance particulière. Lorsque les gouvernements doivent entreprendre de remettre de l'ordre dans les finances publiques, une politique monétaire coopérative serait une politique favorisant les taux d'intérêt à court terme les plus faibles compatibles avec le contrôle des pressions inflationnistes dans l'économie. Mais la Banque centrale ne souhaitera et ne pensera pouvoir le faire que si elle est sûre que l'ajustement budgétaire se produit ; elle aura même tendance à penser que la rigueur monétaire peut contraindre à la mise en place de l'ajustement budgétaire, alors que ce dernier tardera à se réaliser et sera très coûteux si la Banque centrale maintient une politique monétaire très rigoureuse. Certains voient précisément dans la rigueur monétaire en Europe au début des années quatre-vingt-dix une partie des causes de la dérive budgétaire notoire pendant cette période.

L'une des questions importantes semble donc être la suivante : comment organiser la coordination en matière budgétaire, compte tenu des statuts et de l'objectif quasi-unique de la future Banque centrale européenne, pour limiter le risque que la politique monétaire soit en permanence trop rigoureuse ? On voit apparaître un autre but possible pour la coordination budgétaire, celui de « tranquilliser » la Banque centrale. Dans cette optique, il est extrêmement important que l'information circule bien entre l'autorité monétaire et les autorités budgétaires. Voilà un objectif possible et important pour toute cellule de coordination économique. Mais sa mise en œuvre suppose aussi que les ministres des Finances travaillent bien ensemble. La concertation budgétaire est donc un préalable.

Tout ceci permet de proposer une sorte de « réhabilitation » du pacte de stabilité ; c'est un ensemble de règles qui peut s'avérer utile, car il signale

l'engagement des pays membres à respecter individuellement (et donc collectivement) une certaine discipline budgétaire, et la BCE le sait. On peut écarter son aspect dogmatique et excessif : le mécanisme de sanctions ne change pas (juridiquement) la provision contenue dans le traité de Maastricht, et, sur un plan politique et fonctionnel, manque fondamentalement de crédibilité. En revanche, l'adhésion à une norme de déficit, sous réserve d'une interprétation suffisamment flexible de la norme (mais le texte du pacte l'autorise), est de nature à restaurer une certaine marge de manœuvre dans le maniement de la politique budgétaire, à condition que la situation initiale soit très en deçà de la norme.

Malheureusement, cette perspective n'appartient pas vraiment au court terme. L'Union monétaire va peut-être initialement fonctionner dans un carcan trop rigide. La difficulté essentielle est de gérer la transition, à savoir la période, nécessairement longue, pendant laquelle les déficits publics seront trop près de la marge supérieure autorisée pour qu'une véritable marge de manœuvre, pourtant nécessaire en cas de choc asymétrique, existe. La négociation doit, pendant cette période de transition, porter sur une interprétation collective de ce que veut dire la maîtrise budgétaire : c'est, d'une part, veiller à la solvabilité de la dépense publique bien plus que respecter un objectif de déficit ou de dette publique (Bismut et Jacquet, 1997) ; d'autre part, la coordination devrait consister à poser le problème de la discipline budgétaire davantage en termes de budget global de la zone euro, plutôt qu'une discipline décentralisée par pays. Il est important que, peu à peu, le pacte de stabilité soit interprété en tendance, en moyenne, et en dynamique, plutôt que de façon statique, décentralisée et dogmatique.

Le *policy mix* revêt donc aussi une importance déterminante pendant cette « transition » vers l'équilibre budgétaire, car les politiques budgétaires devront, partout ou presque, être restrictives, pour revenir bien en deçà de la norme des 3 %. Il sera alors important que la politique monétaire prenne en charge la stimulation de l'activité : c'est justement ce *policy mix* qui a fait le succès de la politique macroéconomique menée aux États-Unis depuis plusieurs années, alors que son absence se retrouve dans les performances macroéconomiques de l'Europe pendant la même période. La crise asiatique, qui conduit à réviser à la baisse les prévisions de croissance et qui annonce une sous-évaluation durable des monnaies d'Asie, signifie que la croissance en Europe devra essentiellement reposer sur la vigueur de la demande interne. L'affaiblissement possible et prévisible du dollar à terme (Artus, 1997) renforce cette conclusion. Ces deux éléments de la conjoncture à venir renforcent l'importance du *policy mix* européen.

Conclusion : quel rôle pour le Conseil de l'Euro ?

À partir de la base que fournit le Traité, deux approches sont possibles pour promouvoir la coordination des politiques macroéconomiques. La première viserait à renforcer sensiblement le cadre institutionnel et politique

de la coordination pour forcer l'application des mesures contenues dans le Traité et formaliser davantage la formulation de politiques économiques coordonnées. L'autre approche, au contraire, consiste à faire porter les efforts sur la mise en œuvre efficace du Traité tel qu'il existe, et de croire à la vertu de l'exemple pour asseoir des habitudes de concertation, de coopération, et, peu à peu, de coordination. En clair, si la démarche instituée par les articles contenus dans le traité paraît utile et productive, elle se développera d'elle-même en une sorte de « jurisprudence » de la coordination.

La première approche a pour avantage de préciser initialement l'objectif de coordination et de l'asseoir sur une base institutionnelle plus exigeante, mais bute sur la difficulté politique de convaincre un certain nombre de pays membres de la priorité à donner à cet objectif, alors que l'on sait que d'importantes divergences — et surtout soupçons, par exemple celui de vouloir affaiblir l'indépendance de la future Banque centrale, ou celui de ne penser la coordination que sous le biais de politiques de demande expansionnistes — persistent en la matière. Le risque qu'elle présente est aussi de nécessiter d'y consacrer un capital politique important, sans garantie que, par la suite, un accord obtenu à l'arraché pour la mise en place d'un cadre institutionnel plus contraignant se traduise par une pratique effective de la coordination. La seconde approche ne présente pas les mêmes difficultés, mais suppose une inlassable volonté d'aboutir et de convaincre dans la durée ; moins contraignante, elle peut aussi déboucher sur l'inaction.

Ces deux approches peuvent être complémentaires. Comme les travaux du Sommet de Luxembourg l'ont fait en mettant l'accent sur la coordination des politiques économiques, et comme la résolution du Conseil sur l'emploi et la croissance, prise à Amsterdam en juin dernier, s'y emploie, il est utile, à l'instar du pacte de stabilité (qui, finalement, ne fait guère plus qu'affirmer haut et fort que les pays membres se sentent liés par l'article 104C), de souligner de façon solennelle et répétée la détermination des pays membres à mettre en œuvre les dispositions de l'article 103. C'est comme cela, en effet, que cet article, qui pose que les politiques économiques des États membres sont une question d'intérêt commun, fera jurisprudence et ne restera pas lettre morte.

Le Sommet de Luxembourg a permis de préciser les contours du Conseil de l'Euro, chargé de faciliter la coordination des politiques économiques entre pays membres de l'Union monétaire. Il sera informel, ne comprendra que les pays membres de l'Union sauf lorsque les sujets traités impliquent des questions d'intérêt commun. Il pourrait se réunir avant les Conseils Ecofin (les seuls à avoir pouvoir de décision, réunissant tous les membres de l'Union européenne). Il permettra l'échange d'informations, l'explication des politiques nationales menées, le suivi de la situation macro-économique et de l'évolution des taux de change entre l'euro et les monnaies extérieures, les décisions éventuelles relatives au fonctionnement du SME-bis, la préparation des réunions du G7. Il devrait pousser au respect

de toutes les dispositions de l'article 103, et notamment contribuer à l'élaboration des grandes orientations économiques qu'il appartient au conseil Ecofin d'arrêter. Tant la Commission que la Banque centrale européenne pourraient être conviées à certaines de ses réunions.

L'élaboration du *policy mix*, entre une Banque centrale unique et X politiques budgétaires décentralisées ($X = 10$ ou 11) est un problème important. Pour limiter le risque d'un dilemme du prisonnier particulièrement nocif, qui se traduirait en permanence par une politique monétaire trop restrictive, il est particulièrement important d'organiser la concertation et l'échange entre les ministres des Finances et les autorités monétaires européennes. L'objet serait essentiellement de débattre des grandes options retenues, dans le respect de l'indépendance de chacun. Il est important, pour les ministres des Finances, de s'expliquer mutuellement et d'expliquer à l'autorité monétaire les fondements de leur politique, et de montrer d'ailleurs qu'elle relève de la mise en œuvre des « grandes orientations des politiques économiques » coordonnées par le Conseil. Cela peut contribuer à modifier les anticipations des autorités monétaires, les convaincre que la situation budgétaire est « sous contrôle », et faciliter l'aisance monétaire. De la même façon, pour l'autorité monétaire, devoir expliquer une politique indépendante n'est pas en soi une atteinte à l'indépendance. Pouvoir résister à la pression du débat est une garantie de respect du contrôle démocratique, et de meilleure qualité dans l'élaboration des politiques menées et de meilleur contrôle d'excès technocratiques ou dogmatiques toujours possibles.

Le Conseil de l'euro peut permettre de mettre en œuvre cet objectif. Il doit afficher d'entrée, comme c'est d'ores et déjà le cas, qu'il ne s'agit aucunement d'empiéter sur l'indépendance de la Banque centrale. Au contraire, son rôle est de permettre à la BCE d'exercer son indépendance en pleine connaissance de cause, et en disposant d'une information et d'une visibilité suffisantes sur la politique budgétaire consolidée de l'UEM. Pour pouvoir jouer ce rôle, le Conseil de l'euro ne doit pas être réservé aux ministres des Finances des pays membres de l'UEM. Il doit, régulièrement, associer les représentants de la BCE au plus haut niveau. On pourrait imaginer, par exemple, que ses réunions se déroulent en deux temps : une première partie permettant aux ministres des Finances de faire le point et de préparer leur message ; une seconde partie réservée à l'explication mutuelle entre eux et les banquiers centraux de la BCE.

Une telle interaction serait aussi de nature à faciliter la mise en œuvre coopérative des dispositions de l'article 109 sur la politique de change, en désamorçant, par la concertation, les risques potentiels de conflit. En principe, l'Union monétaire transforme les pays européens en un vaste ensemble relativement fermé sur l'extérieur, à l'instar des États-Unis ou du Japon. Un tel ensemble peut être tenté par une politique de *benign neglect*, c'est-à-dire de relative indifférence vis-à-vis de l'évolution du taux de change effectif de l'euro, qui apparaîtrait alors comme la variable d'ajustement

des chocs économiques et des choix de politique économique des pays européens. Si une telle politique semble en effet possible et tentante lorsque le Système monétaire international n'est pas le siège de déséquilibres flagrants, les gouvernements des pays européens continueront cependant de se préoccuper de la variabilité des taux de change vis-à-vis de l'extérieur et des risques de déséquilibres durables des taux de change réels de l'Euro vis-à-vis, notamment, du dollar américain. Les mouvements de taux de change peuvent conduire à des analyses, des positions et des recommandations divergentes, que le Conseil de l'Euro peut permettre de rapprocher, et qui peuvent, au sein de ce Conseil, déboucher plus facilement sur une gestion coordonnée avec la Banque centrale européenne, que l'article 109 dote de pouvoirs étendus en matière de gestion des taux de change au jour le jour.

L'élaboration du *policy mix* de la future Union monétaire est le problème macroéconomique le plus préoccupant. Il ne faudrait pas que les crispations sur l'indépendance des uns et des autres en viennent à faire oublier que l'interaction et la circulation de l'information sont un préalable à la définition de politiques appropriées, tant sur le plan monétaire que sur le plan budgétaire.

Références bibliographiques

- Artus Patrick (1997) : « L'endettement extérieur des États-Unis : cercle vicieux ou cercle vertueux ? », *Service de la Recherche de la Caisse des Dépôts et Consignations*, Flash 97-121, 2 décembre.
- Bismut Claude et Pierre Jacquet (1997) : « Fiscal Consolidation in Europe », *Les Cahiers de l'IFRI*, n° 18.
- Buchanan James M. (1987) : « The Constitution of Economic Policy », *The American Economic Review*, juin.
- Hamada Koichi (1985) : *The Political Economy of International Monetary Interdependence*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- Jacquet Pierre et Jean Pisani-Ferry (1997) : « The Exchange Rate Issue in Europe », in Jacquet et Pisani-Ferry (sous la direction de), *L'Europe entre marché unique et Monnaie unique. Perspectives françaises et britanniques. Les Cahiers de l'IFRI*, n° 20.
- Muet Pierre-Alain (1997) : « Déficit de croissance et chômage : le coût de la non-coopération ». *Études et Recherches*, n° 1, *Groupement d'Études et de Recherche Notre Europe*, avril.

Stasavage David (1997) : « Le pacte de stabilité dans l'UEM : crédible et efficace ? », *Politique Étrangère*, n° 4.

Thygesen Niels (1992) : « Coordination of National Policies », in *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Peter Newman, Murray Milgate et John Eatwell (eds), vol.1, (A-E), Macmillan, Londres, pp. 458-461.

Annexe

Le traité de Maastricht et la coordination des politiques économiques

L'article 2 du Traité définit les objectifs communs de la Communauté européenne : « promouvoir un développement harmonieux et équilibré des activités économiques, une croissance durable et non inflationniste respectant l'environnement, un haut degré de convergence des performances économiques, un niveau d'emploi et de protection sociale élevé, le relèvement du niveau et de la qualité de vie, la cohésion économique et sociale et la solidarité entre les États membres ». Il s'agit là d'une liste ambitieuse, qui appelle la mise en œuvre de politiques ou actions communes (articles 3 et 3A). L'article 3A spécifie (paragraphe 1) que, « aux fins énoncées à l'article 2, l'action des États membres et de la Communauté comporte, dans les conditions et selon les rythmes prévus par le présent traité, l'instauration d'une politique économique fondée sur l'étroite coordination des politiques économiques des États membres, sur le marché intérieur et sur la définition d'objectifs communs, et conduite conformément au respect du principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre ». L'alinéa 2 de l'article 3 aborde « parallèlement » la création de la Monnaie unique, impliquant par défaut que l'expression « étroite coordination des politiques économiques » dans l'alinéa 1 ne saurait se réduire à la seule politique monétaire. La définition d'objectifs communs supprime en principe l'un des obstacles possibles à la mise en œuvre et à l'efficacité de la coordination.

Les « conditions... prévues par le présent traité » sont notamment élaborées aux articles 102A et 103 (les articles 104, 104A et 104C s'attachant à

la mise en place de normes de discipline budgétaire et monétaire). L'article 103 (paragraphe 1) précise que les politiques économiques des États membres sont une « question d'intérêt commun », et doivent être coordonnées au sein du Conseil. Ce dernier (paragraphe 2) élabore à la majorité qualifiée et sur recommandation de la Commission, un projet pour les grandes orientations des politiques économiques des États membres et de la Communauté, et en fait rapport au Conseil européen, qui « débat d'une conclusion sur les grandes orientations des politiques économiques des États membres et de la Communauté... » et, « statuant à la majorité qualifiée, adopte une recommandation fixant ces grandes orientations », et dont il informe le Parlement. Le Conseil a par ailleurs (paragraphe 3) mission de surveiller « l'évolution économique dans chacun des États membres et dans la Communauté, ainsi que la conformité des politiques économiques avec les grandes orientations... et procède régulièrement à une évaluation d'ensemble ». Le paragraphe 4 précise certaines des modalités de cette surveillance : lorsqu'elle révèle qu'un État membre s'écarte des grandes orientations ou risque par ses politiques de « compromettre le bon fonctionnement » de l'UEM, le Conseil, statuant à la majorité qualifiée et sur recommandation de la Commission, « peut adresser les recommandations nécessaires à l'État membre concerné ». Il peut aussi, toujours à la majorité qualifiée, décider de rendre publiques ses recommandations. Le Conseil ou un État membre peut aussi, concernant le champ d'application de ce paragraphe (et d'autres relatifs à la discipline budgétaire et monétaire) demander à la Commission de formuler une recommandation, la Commission devant examiner la demande et présenter ses conclusions au Conseil « sans délai » (article 109 D).

Le traité prévoit aussi (article 109 C, alinéa 2) l'institution d'un « Comité économique et financier » au début de la troisième phase (se substituant au comité monétaire institué en vue de promouvoir la coordination des politiques des États membres), dont la mission est notamment de « contribuer à la préparation des travaux du Conseil visés aux articles...103 paragraphes 2, 3 et 4, aux articles 103A.... ».

La responsabilité de la future Banque centrale européenne

Michel Aglietta

Professeur à l'Université de Paris X- Nanterre

Christian de Boissieu

Professeur à l'Université de Paris I et Directeur scientifique du COE

La question de la responsabilité (« accountability ») existe à propos de n'importe quel domaine de politique économique et de ceux qui en ont la charge. Elle se pose bien sûr en des termes différents selon le mode de désignation des responsables, le mode d'exercice de leurs compétences... Explicitement ou implicitement, la « distance » de ces responsables vis-à-vis du suffrage universel, ou d'instances en découlant directement, sert de critère principal. On retrouve ici l'opposition entre une compétence démocratiquement exercée et un pouvoir technocratique, même si dans certains cas la frontière entre les deux est moins évidente qu'il n'y paraît...

L'indépendance de la Banque centrale est considérée comme un gage de la crédibilité et de la continuité de la politique monétaire. Elle est forcément relative, puisqu'une Banque centrale, lorsqu'elle n'est pas sous la coupe du gouvernement, doit rendre des comptes au Parlement, tenir compte des réactions de l'opinion publique (un exemple notable, parmi beaucoup d'autres envisageables : la façon dont la Réserve fédérale américaine a tenu compte en 1980 de la réaction de l'opinion publique américaine face à une inflation touchant le seuil psychologique de 10 %, puis la façon dont la même banque centrale a été sensible en 1982 au choc de l'opinion publique face à un taux de chômage touchant à son tour le seuil psychologique de 10 %).

Décrire et analyser les différents « systèmes de responsabilité » des Banques centrales est une chose. Peut-on aller plus loin et prétendre les compa-

rer et les hiérarchiser ? La tâche est délicate puisqu'en fait un système de responsabilité d'une banque centrale doit être évalué à l'aune de plusieurs critères que ses conséquences pour la crédibilité et l'efficacité de la politique monétaire, son aptitude à garantir la transparence et la « lisibilité » des décisions monétaires, à faciliter le débat entre les responsables monétaires et les partenaires économiques et sociaux, son souci pour la stabilité du système financier, etc.

Il existe une conception inutilement provocatrice du pôle économique, et une autre qui paraît beaucoup plus intéressante et légitime. La première veut faire du pôle économique la façon de « compenser » l'influence de la BCE indépendante. Comme si la BCE devait être *a priori* suspecte dans ses objectifs, voire dans l'utilisation de ses instruments, parce qu'indépendante ! On peut comprendre, sans pour autant soutenir, un tel point de vue dans le contexte français où l'indépendance de la Banque centrale ne date que de 1994. Mais on a bien vu aussi comment une telle position ne peut qu'irriter les Allemands et alimenter les préjugés et les divergences. Ce n'est pas une bonne façon de traiter du pôle économique — un Conseil Ecofin renforcé ou tout autre schéma institutionnel à mettre en place — que de l'aborder ainsi. Ce pôle trouve en fait sa justification dans la nécessité de mettre en œuvre un *policy mix* cohérent, efficace et crédible dans une zone avec une seule politique monétaire et des politiques budgétaires et fiscales nationales. Il peut aussi permettre d'appliquer certaines dispositions de l'article 109 alinéa 1 relatives aux taux de change de l'euro contre devises tierces, en facilitant le dialogue entre la BCE et les instances politiques dans un domaine — la politique de change — où il est nécessaire et organisé par le traité lui-même.

Donc, de grâce, ne rouvrons pas le débat sur l'indépendance de la Banque centrale mais cherchons plutôt à donner de la chair et de l'ampleur aux quelques dispositions du Traité relatives à la transparence et à la responsabilité de la politique monétaire de la BCE. Car une Banque centrale est d'autant plus redevable d'une communication appropriée sur ses objectifs et ses résultats, d'autant plus tenue de rendre compte au Parlement, à l'exécutif, à l'opinion publique, etc. qu'elle est indépendante.

Type d'indépendance et logique de responsabilité

Vue comparative

Il apparaît trois logiques principales de l'indépendance : *procédurale* à l'Américaine, *instrumentale* à l'Anglaise ou à la Suédoise, *normative* à l'Allemande. Dans la première, c'est l'ensemble des procédures délibératives et contradictoires, relayées par les médias, qui construit la crédibilité dans une démarche interactive avec le Parlement et l'opinion publique.

Dans la deuxième, c'est la relation principal-agent qui soumet l'autorité de la Banque centrale dans l'ordre des moyens à celle du Gouvernement dans l'ordre des fins. Dans la troisième, la Banque centrale fait organiquement partie d'un ordre constitutionnel qui régule l'économie. Ces trois conceptions font problème pour l'union monétaire. La troisième est *sui generis* ; elle découle d'une doctrine qui est enracinée dans l'histoire allemande. La deuxième lui est directement contraire et se heurte donc à l'hostilité allemande. Elle bute, en outre, sur l'absence d'un exécutif européen habilité à énoncer un objectif d'inflation pour l'ensemble de l'Europe. La première, enfin, est celle qui pourrait être adoptée à condition d'être adaptée. Elle maintient la prérogative de la Banque centrale dans l'énoncé de l'objectif qui exprime la stabilité monétaire. Mais elle se heurte à l'absence d'une souveraineté politique européenne. Il est pourtant concevable que le Parlement européen développe des attributs de souveraineté dans une procédure (à élaborer) d'examen contradictoire de la politique de la BCE.

Les statuts du SEBC et de la BCE sont assez largement inspirés de ceux de la Bundesbank (et sur certains aspects de la Réserve fédérale américaine). Mais il est clair qu'en matière de transparence et de responsabilité, la Bundesbank ne fournit pas un modèle pour la future BCE. La Banque centrale allemande dégage cependant une leçon intéressante : la capacité d'une Banque centrale à faire respecter son indépendance dépend de son histoire et de ses performances, mais aussi de l'adhésion qu'elle suscite dans l'opinion publique. Une illustration récente a été fournie par le jugement très sévère porté par l'opinion et de nombreux responsables allemands sur le projet Waigel de réévaluation des réserves d'or et de devises de la Bundesbank. Par contre, sans prétendre y trouver des modèles, il y a certainement des leçons à tirer de la longue expérience de responsabilité de la Réserve fédérale américaine et de l'évolution toute récente de la Banque d'Angleterre. Cela dit, il faudra créer dans la zone euro des mécanismes propres, adaptés au degré d'intégration et de fédéralisme (forcément plus réduit qu'aux États-Unis), aux pouvoirs du Parlement européen, etc.

La légitimité obtenue par une procédure délibérative : le cas des États-Unis

Dans le système américain, la Banque centrale détermine à la fois ses objectifs et ses instruments. Elle est donc responsable à la fois dans l'ordre des moyens et des finalités. De ce fait, son comportement et ses relations avec son environnement (l'Administration, le Congrès,...) ne relèvent pas d'un modèle principal-agent, mais d'une démarche interactive. L'interaction est organisée selon une procédure délibérative et contradictoire, qui produit un jugement sur la politique monétaire. Grâce au relais des médias, l'opinion publique est associée à l'exercice et elle participe à la formation de la crédibilité monétaire.

Il y a plusieurs leçons à tirer de l'expérience américaine, même si la BCE ne fonctionnera pas comme la Réserve fédérale. Une illustration de cette différence parmi d'autres : dans le Conseil des gouverneurs de la BCE, organe des décisions de politique monétaire, la majorité sera détenue par les gouverneurs des Banques centrales nationales (avec une zone euro à onze pays, ils auront une large majorité en comparaison des six membres du directoire !), alors que pour l'instance comparable aux États-Unis, la *Federal Open Market Committee* (FOMC), les membres du *Board of Governors* ont la majorité sur les présidents des Banques de réserve régionales participant au vote. Il est plus important de relever ce qui fait, à notre avis, la force du système de responsabilité monétaire aux États-Unis.

- Le Congrès est non seulement saisi de la confirmation des membres du *Board of Governors* choisis par le président des États-Unis (c'est le rôle du Sénat), il est en relation permanente avec la Banque centrale et auditionne fréquemment, dans le cadre des commissions de la Chambre des représentants et du Sénat, le président et les autres membres du Board.

- En particulier, depuis 1975 et en vertu de la loi Humphrey-Hawkins, le président de la Réserve fédérale présente deux fois par an devant le Congrès l'évolution récente et les perspectives à court terme de l'économie et de la politique monétaire. Cette présentation est toujours suivie avec attention par les marchés et l'opinion éclairée, et la presse s'en fait largement l'écho.

- les minutes des réunions du FOMC (qui ont lieu toutes les six semaines) sont publiées quelques semaines après. Sur des décisions importantes, il est arrivé que les présidents successifs de la Réserve fédérale aient été mis en minorité, sans pour autant provoquer de crise institutionnelle. Le délai de publication évite (ou du moins limite) les réactions intempestives des marchés. Et la publication est perçue comme l'expression du caractère transparent et démocratique des décisions monétaires.

- la responsabilité d'une Banque centrale indépendante n'implique pas qu'elle s'exprime d'une seule voix. On a vu à de nombreuses reprises les membres du *Board of Governors* ou les présidents des *Fed* régionales exprimer publiquement des divergences dans l'appréciation d'une situation ou les remèdes à y apporter (par la politique de taux à court terme).

La légitimité obtenue par l'autonomie opérationnelle : le cas du Royaume-Uni et des pays scandinaves

L'indépendance de la Banque centrale est ici instrumentale dans le cadre de la relation principal-agent nouée avec le gouvernement. Celui-ci détermine l'objectif final (la cible d'inflation) censé représenter la préférence sociale parce qu'il est formulé par des instances désignées par le suffrage universel.

Dans le cadre d'une responsabilité instrumentale, les droits et devoirs de la Banque centrale sont clairement définis. La Banque centrale est sans ambiguïté une institution de l'État. Dans la conception suédoise par exemple, la politique monétaire est déléguée par le gouvernement à la Banque centrale. La délégation engage la Banque centrale qui doit viser à atteindre un objectif social. La réalisation de cet engagement doit être contrôlée par le pouvoir législatif.

La légitimité obtenue par une constitution économique et monétaire : le cas de l'Allemagne

Dans ce cas, il existe une magistrature morale qui découle de la constitution elle-même et qui encadre le comportement de la Banque centrale. Cette constitution économique et monétaire a été inspirée par la doctrine de l'ordo-libéralisme, enracinée elle-même dans l'histoire de l'Allemagne.

D'après cette responsabilité normative à l'allemande, la Bundesbank est l'institution centrale de l'ordo-libéralisme. En effet, la stabilité de la monnaie est le premier principe de la constitution économique qui est érigée dans l'esprit de protéger la paix civile. Cette constitution s'impose à l'État ; elle est conçue comme le garant normatif de la cohésion sociale. Il en résulte que l'indépendance de la banque centrale quant au respect de la stabilité de la monnaie n'est pas instrumentale, donc subordonnée ni au gouvernement, ni même au Parlement. Elle procède des principes fondateurs de l'ordo-libéralisme qui ont été codifiés par la Loi Fondamentale de la République fédérale. Parce que la Loi est l'expression d'une conception organique de la nation en tant que communauté, la responsabilité de la banque centrale est engagée devant cette communauté et sa légitimité est vérifiée par l'adhésion collective des Allemands à sa politique.

Stratégie et responsabilité de la Banque centrale

Dans quelle mesure la transparence et la « lisibilité » de la politique monétaire par les agents extérieurs au processus de décision monétaire, mais aussi la capacité de la Banque centrale à dialoguer et communiquer à propos de cette politique dépendent-elles de la stratégie et la tactique adoptées ? La question est susceptible de concerner tout à la fois les objectifs finals, les objectifs intermédiaires et les instruments.

À propos de l'interdépendance des objectifs finals

Toutes les observations empiriques confirment que la politique monétaire agit avec de longs délais, c'est-à-dire un an et plus. Cela est particulièrement vrai dans un régime de basse inflation et de finance libéralisée. Les canaux de transmission sont multiples, mais de longueur et d'intensité incertaines.

Cette réalité empirique contredit la littérature théorique sur l'incohérence temporelle qui a fourni une justification à l'indépendance de la banque centrale dans le régime de haute inflation des années 1970. Cette littérature suppose que la banque centrale peut influencer l'économie réelle instantanément. C'est pourquoi, si elle est dépendante du gouvernement, elle est suspectée de chercher à surprendre les agents privés dès lors que les anticipations d'inflation sont fixées à toute date.

Si, au contraire, les délais d'action de la politique monétaire sont longs, les agents qui les observent ajustent leurs anticipations. Le problème de l'incohérence temporelle disparaît. La possibilité d'une action réelle de la politique monétaire passe par des rigidités nominales qui permettent une persistance des effets. Cette persistance peut provenir de contrats explicites (par exemple des contrats salariaux d'une durée d'un an ou plus fixés en termes nominaux) ou de rigidités résultant de comportements (forte résistance à des baisses de salaires nominaux), de contraintes organisationnelles (rôle des « insiders ») ou financières (situation des banques et limites à la baisse des taux d'intérêt nominaux). Quelles qu'en soient les raisons, les rigidités nominales ont plus de chances de se manifester dans des régimes de basse inflation et de changements structurels intenses qui entraînent une grande dispersion dans la variation des prix relatifs.

L'élaboration de la politique monétaire doit prévoir les états futurs de l'économie parce que les variables réelles ne peuvent pas être supposées à leurs niveaux d'équilibre, seulement perturbés par des aléas purs. En particulier, il devient absurde de prétendre que les autorités monétaires sont incitées à faire de l'inflation surprise pour réduire le chômage, en même temps qu'on suppose l'indifférence des agents privés au niveau de l'emploi ! Si la crédibilité des autorités monétaires dépend de l'appréciation que le secteur privé porte sur leur action, elles doivent nécessairement tenir compte des attitudes des agents privés. Ceux-ci sont placés dans des situations diverses vis-à-vis de la contrainte nominale. Mais le résultat des ajustements évoqués plus haut est que la pente de la courbe de Phillips est d'autant plus proche de l'horizontale que l'inflation est basse. Bref, la courbe de Phillips n'est pas linéaire. Il en résulte qu'il existe des régimes d'inflation pour lesquels le chômage d'équilibre n'est pas le même. À de très basses inflations, ce chômage augmente.

Ces considérations sont évidemment importantes pour définir quantitativement une cible d'inflation. Il se peut qu'une cible trop basse maintienne à moyen terme l'économie dans un état de sous-accumulation et de manque à croître. Elles sont également importantes pour la conduite de la politique monétaire. Lorsqu'il y a persistance des effets, la Banque centrale doit résoudre un problème dynamique compliqué pour piloter sa variable opérationnelle, c'est-à-dire le taux d'intérêt court. C'est une politique active de rétroaction du taux d'intérêt sur le niveau de la production qui est efficace. Il n'y a besoin ni de pré-engagement, ni de règle monétaire fixe.

Une politique monétaire modulée sur les déséquilibres de la production est requise. Une approximation simple en est la règle de Taylor (cf. infra). Elle conduit à moyen terme à un taux d'inflation égal au taux d'inflation désiré. La politique monétaire discrétionnaire, informée par l'état de l'économie dans le mouvement cyclique, est compatible avec le ciblage de l'inflation. L'importance du suivi des indicateurs avancés du cycle (notamment les prix des actifs et le spread de terme des taux d'intérêt, à côté d'indicateurs de tensions sur les marchés sensibles des biens et du travail) ne saurait être sous-estimée.

Lisibilité et responsabilité selon les objectifs finals

Dans les travaux théoriques et empiriques, il existe deux approches principales du comportement de la Banque centrale : l'une, en termes de modèles d'optimisation (maximisation d'une fonction-objectif sous un système de contraintes dans lequel figure en particulier le modèle de l'économie) ; l'autre, à partir des fonctions de réaction censées expliquer les mouvements du ou des taux d'intérêt directeurs. On est tenté de dire que la première approche est plus normative, la seconde plus positive. En fait, la fonction de réaction prend le problème en aval, et elle amène souvent à remonter au modèle d'optimisation et à la fonction objectif de la banque centrale qui la sous-tend.

La règle de Taylor est devenue la référence privilégiée depuis qu'il s'agit de réguler un régime de basse inflation et non plus de provoquer et de conduire la désinflation. Elle pose que le taux directeur est modulé par la banque centrale en fonction de deux écarts : la distance par rapport à une norme d'inflation (nulle, ou dans la pratique de nombreuses Banques centrales du G7 égale ou proche de 2 % par an, avec en toile de fond le délicat débat sur la mesure correcte de l'inflation), l'écart entre la croissance effective et la croissance potentielle. Cette formulation de base, éclairante rétrospectivement dans les cas des États-Unis et de quelques autres pays, est passible de variantes. Ainsi l'inflation et la croissance constatées peuvent-elles être remplacées par l'inflation et la croissance anticipées (avec bien sûr la question de la formation des anticipations). Ces deux objectifs finals sont susceptibles d'être complétés par d'autres éléments, en particulier un objectif de change (nominal ou réel, selon les cas) et le degré d'atteinte d'une cible monétaire affichée (par exemple, l'écart entre la croissance effective de M3 et la cible recherchée). Dans ce dernier cas, la formulation télescope objectifs finals, objectifs intermédiaires et éventuellement contraintes de la politique monétaire, et la règle de Taylor ainsi augmentée est passible d'une écriture plus ou moins complexe. Par exemple, un terme correspondant au lissage des variations de taux d'intérêt, résultant du souci de stabilité financière, peut être incorporé dans la règle de Taylor. Mais surtout l'interaction entre l'inflation et l'économie réelle dépend de l'horizon de la politique monétaire et de la longueur de ses canaux de transmission. L'usage éventuel d'objectifs intermédiaires doit ne pas être in-

compatible avec les objectifs finals. Cela doit s'apprécier par rapport aux délais d'action de la politique monétaire.

La responsabilité d'une Banque centrale et la manière de l'assumer dépendent assez fondamentalement des objectifs sur lesquels elle s'engage publiquement. « L'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix » (article 105 alinéa 1). *A priori* donc, la fonction de réaction de la BCE devrait être simplifiée à l'extrême, accordant une pondération maximale voire exclusive à la stabilité des prix. Le *Federal Reserve Act* amendé en 1978 précisant les objectifs de la Réserve fédérale a adopté une formulation plus large, puisque les objectifs finals sont « le plein emploi, la stabilité des prix et la modération des taux d'intérêt à long terme ».

La future zone euro sera relativement fermée, du point de vue des échanges extérieurs, puisqu'avec les chiffres actuels, elle aurait un coefficient d'ouverture d'environ 12-13 % (dans le scénario d'un euro démarrant avec onze pays), comparable à celui des États-Unis aujourd'hui. Dans une telle configuration, la BCE pourrait, à l'intérieur d'une plage assez large de variations, pratiquer une politique de douce insouciance (« benign neglect ») à l'égard du taux de change de l'euro, libérant d'autant ses instruments pour la réalisation des objectifs internes à la zone euro. Si c'est le cas, la fonction de réaction de la BCE ne devrait pas accorder une pondération élevée (et, à la limite ne pas intégrer) au taux de change nominal ou réel de l'euro. Mais cette fonction de réaction ne devra sans doute pas passer sous silence, à côté de l'objectif de stabilité des prix (poids principal) et de celui de croissance (pondération nécessairement moins élevée, qui dépendra aussi du processus de décision dans le Conseil des gouverneurs), toute considération relative à l'intégrité des systèmes bancaires et financiers dans la zone euro^(*).

Lisibilité et responsabilité selon les objectifs intermédiaires

Depuis quelque temps, le débat sur les objectifs intermédiaires de la politique monétaire se concentre sur le choix entre d'une part une ou plusieurs cibles d'agrégats monétaires (voire d'agrégat large de dette, comme en France l'endettement intérieur total), d'autre part une cible d'inflation. Dans ce dernier cas, l'objectif intermédiaire se télescope avec l'objectif final (la stabilité des prix).

Il a été observé que la demande de monnaie et les agrégats monétaires étaient devenus volatils dans les pays qui avaient subi l'impact de la globalisation financière. Ils peuvent être affectés par des perturbations qui ne sont pas pertinentes en termes d'écarts de l'inflation à son objectif final.

(*) Voir le rapport associé sur les problèmes prudentiels qui se prononce en faveur de la responsabilité de la BCE en tant que prêteur en dernier ressort pour l'UEM dans son ensemble, cette fonction faisant partie de la politique monétaire puisque sa finalité est de maintenir des conditions de liquidité normales en période de tensions financières donc de préserver la qualité de la monnaie.

Dans le ciblage de l'inflation, la stabilité des prix devient un objectif quantifié sous la forme d'une bande de variation pour un indice de prix particulier à respecter sur un horizon pluriannuel déterminé. La définition de l'indice de prix combine le besoin de l'observation mensuelle et celui d'éviter des perturbations intempestives qui peuvent faire varier l'indice sans pour autant avoir la moindre incidence sur l'inflation en tant que processus auto-entretenu de hausse des prix. On cherche donc généralement à exclure de la cible d'inflation les chocs d'offre provenant, par exemple, de variations brutales des prix des matières premières importées, les accroissements des impôts indirects comme la TVA, les incidences mécaniques des hausses de taux d'intérêt sur les prix.

Le choix entre le ciblage de l'agrégat monétaire et celui de l'inflation est donc, en principe, instrumental. Car les deux méthodes de contrôle procèdent de la même doctrine. Dans les deux cas il s'agit de signaler au public les intentions de la Banque centrale concernant l'inflation future pour aider à stabiliser les anticipations des agents économiques. Dans les deux cas, la relation entre respect d'une règle et discrétion d'une politique est une relation de complémentarité et pas d'exclusion. La référence à une règle est, pour la Banque centrale, une garantie de crédibilité de ses actions discrétionnaires. Car la référence à la règle permet à la Banque centrale d'expliquer la compatibilité de ses actions avec l'objectif final pluriannuel. Il en est ainsi parce qu'il n'existe pas de règle directement opérationnelle dans une économie monétaire développée où l'initiative de la création monétaire échappe à la Banque centrale.

La demande d'espèces doit toujours être accommodée pour satisfaire à la convertibilité inconditionnelle à prix fixes avec les dépôts. Les réserves bancaires demandées fluctuent en fonction d'une multitude de facteurs imprévisibles. Aussi une règle quantitative opérationnelle, qui ne pourrait être que la fixation d'un objectif prédéfini pour la quantité de monnaie centrale, conduirait-elle à des fluctuations gigantesques du taux d'intérêt au jour le jour. La véritable question opérationnelle est toujours la manière d'ajuster un ou plusieurs taux d'intérêt courts. L'indépendance opérationnelle de la Banque centrale s'exprime dans la liberté de faire varier ces taux d'intérêt sans interférence du gouvernement ni préconciliation avec lui. Ce degré minimal d'indépendance ne dépend pas de l'existence ou non d'objectif intermédiaire, ni de la formulation de l'objectif final.

Un objectif d'inflation est plus facile à comprendre par un large public et son degré de réalisation plus facile à interpréter qu'une cible portant sur M3 (ou n'importe quel autre agrégat de monnaie), plus technique et d'interprétation plus délicate. Nous préférons un système plus respectueux de l'indépendance de la Banque centrale, dans lequel celle-ci cumule l'autonomie opérationnelle (celle relative aux instruments) et le libre choix de la cible d'inflation. Aujourd'hui et à court terme, vu la prédominance de la « culture de stabilité », cela ne changerait pas grand-chose que la cible d'inflation soit fixée par la banque centrale ou les instances politiques

(l'exemple britannique le confirme). Mais la situation peut se modifier à plus long terme, et il faut privilégier les procédures qui comportent des garde-fous.

La question des instruments

Deux aspects méritent ici une attention spéciale. D'abord, la répartition exacte des compétences entre la BCE et les Banques centrales nationales (BCN) aura des conséquences sur l'organisation de la responsabilité de la Banque centrale. En principe, d'après l'interprétation que l'on peut faire du traité, les BCN ne devraient guère avoir plus de pouvoir que les *Fed* régionales aux États-Unis. Mais le traité et le protocole sur le SEBC ne pouvaient rentrer dans tous les détails, et seule l'expérience fixera les points en suspens. On peut s'attendre à la même évolution que celle constatée aux États-Unis de 1913 (création de la Réserve fédérale) au *Banking Act* de 1935, à savoir la prédominance des forces centripètes et le renforcement progressif du centre (la BCE) sur la périphérie (BCN). Si c'est bien le cas, il faudra, en parallèle, transférer l'essentiel des compétences monétaires actuellement dévolues aux Parlements nationaux (Comité monétaire de la Chambre des Communes, compétences assez limitées des Commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat en France...) au Parlement européen et à ses commissions spécialisées dans les questions économiques et monétaires.

En second lieu, les instruments utilisés par la BCE feront appel à des exigences de transparence et de responsabilité différentes, selon qu'il s'agira de fixer les taux directeurs, de refinancer par des procédures adéquates les banques de la zone euro (y compris par l'open-market) ou bien de recourir éventuellement à l'arme des réserves obligatoires. Le débat, déjà ouvert, sur le futur rôle de la politique de réserves obligatoires dans la zone euro est aussi un débat sur le niveau et la répartition du seigneurage associé, avec en toile de fond les relations entre la BCE et les Trésors nationaux et la nécessité pour la Banque centrale de rendre des comptes à ce sujet.

Quelques recommandations

Dans les conditions de l'Europe actuelle et prévisible à court terme — l'absence d'un véritable exécutif européen et la difficulté que les autres pays membres peuvent avoir à se reconnaître dans l'expérience allemande — la responsabilité procédurale nous paraît la meilleure méthode pour assurer la légitimité de la BCE.

Un certain nombre de propositions institutionnelles en découlent.

- Il faut absolument renforcer les prérogatives monétaires du Parlement européen et de ses commissions compétentes.
- En particulier, les membres du directoire de la BCE devraient faire

l'objet, lors de leur nomination, d'une confirmation par le Parlement européen.

- Il serait essentiel de donner de la consistance à l'article 109B du traité, pour l'instant assez vague dans sa formulation (exemple, dans l'alinéa 3 : « Le président de la BCE et les autres membres du directoire peuvent, à la demande du Parlement européen ou de leur propre initiative, être entendus par les Commissions compétentes du Parlement européen »). Une procédure de type Humphrey-Hawkins serait envisageable, mais elle n'aurait de sens que si les prérogatives du Parlement européen en général, sur les questions monétaires en particulier, sont accrues. Il y a là une question qui relève à la fois de changements profonds dans les structures européennes, mais aussi de considérations de légitimité.

- En ce qui concerne la communication de la BCE avec l'opinion publique, le principe de la publication (avec un délai de quelques semaines) des minutes du Conseil des gouverneurs devrait être posé. Il est d'ailleurs en conformité avec l'article 10.4 du protocole sur la SEBC (« le Conseil des gouverneurs peut décider de rendre public le résultat de ses délibérations »), sauf que la formulation serait plus affirmative (« le Conseil rend public le résultat de ses délibérations »). En outre, la BCE devra veiller à se doter des moyens d'une communication fréquente et transparente avec les relais de l'opinion publique.

- Compte tenu de ce qui a été dit, nous pensons que la BCE devra privilégier le ciblage de l'inflation dans la formulation de ses objectifs. En conséquence de quoi, les agrégats monétaires ne seraient plus des cibles mais des indicateurs parmi d'autres, relevant de la tactique de la BCE.

POLITIQUES STRUCTURELLES

Problèmes prudentiels

Michel Aglietta

Professeur à l'Université de Paris X-Nanterre

Christian de Boissieu

Professeur à l'Université de Paris I et Directeur scientifique du COE

La finance connaît des transformations accélérées dans les méthodes de contrôle des risques, les associations entre les institutions financières, les interdépendances de marché. La fragilité des banques et l'instabilité des marchés ont des relations étroites. Ces développements débordent très largement la méthode de régulation par les ratios de capital minimum. Ils mettent en porte à faux le principe de subsidiarité adopté à Maastricht en matière prudentielle. L'initiative n'est pas dans l'Union européenne. Un exemple éloquent a été donné avec la tentative d'extension du ratio de capital aux risques de marché. Avant même d'être péniblement adopté, ce dispositif était déjà dépassé par le dialogue entre les grandes banques internationales et les superviseurs bancaires rassemblés dans le comité de Bâle. Dans ce dialogue, de nouveaux principes de contrôle prudentiel émergent, qui changent profondément la doctrine de la supervision bancaire et que l'espace financier européen va devoir adapter.

Globalisation financière et refonte des principes prudentiels

Trois principes fondamentaux émergent de l'expérience des crises bancaires, de l'apprentissage des intermédiaires financiers et du dialogue entre professionnels et superviseurs : le contrôle interne des risques par les établissements financiers, la supervision consolidée des groupes financiers et

la coopération des superviseurs de marchés, l'action corrective graduée pour endiguer le risque de système.

Contrôle interne

Les banques ont été passives dans les années quatre-vingt concernant le contrôle des risques sur leur portefeuille de crédits. Elles ont été actives et innovantes dans les années quatre-vingt-dix pour gérer les risques sur leur portefeuille de négoce. L'expérience acquise sur les marchés dans l'établissement des systèmes internes de contrôle par les banques les plus engagées dans les activités d'intermédiaire de marché fait aujourd'hui retour sur la mesure et le contrôle du risque de crédit. Cette démarche intégrée est conforme à la transformation de la finance qui efface les barrières entre des activités autrefois cloisonnées et assumées par des institutions de statuts différents.

La qualité des systèmes de contrôle interne du risque est devenue le socle de l'ensemble du dispositif prudentiel. Sous la contrainte de la rentabilité élevée des fonds propres exigée des actionnaires, le contrôle interne du risque devient une arme décisive de la concurrence. Mais il implique un changement profond des mentalités des managers dans les banques à méthodes routinières et centralisation des pouvoirs, comme la plupart des banques françaises. Car la nouvelle conceptualisation du risque global d'une banque et des contributions de ses départements incite à la décentralisation des responsabilités, à la séparation des fonctions d'audit et opérationnelles à tous les niveaux de la structure, à la prise en charge collégiale des orientations stratégiques.

Ce n'est donc pas la supervision de ratios de capital arbitraires qui est la tâche essentielle de la surveillance des établissements bancaires. C'est la surveillance de la qualité des systèmes internes de contrôle. Tâche beaucoup plus exigeante, requérant du superviseur qu'il investisse dans des compétences nouvelles et qu'il noue avec les banques des relations interactives puisque la supervision effective des performances est en quelque sorte déléguée aux supervisés. Les conditions d'application de la réglementation relative au contrôle interne tout récemment adoptée en France fourniront un test en vraie grandeur des ambitions à attendre de ce type de dispositif et des défis à surmonter.

Coopération

La coopération entre les superviseurs (de différents types d'institutions financières et de différents pays) découle des externalités inhérentes aux interdépendances tissées par la globalisation financière. En effet, aucun superviseur individuel ne peut maîtriser les reports et les renforcements de risque qui se produisent au sein de groupes financiers multi-établissements

et dans les propagations entre marchés. La supervision consolidée est la réponse adéquate au développement des conglomérats financiers. La coordination des informations entre les autorités de surveillance des marchés et les superviseurs d'établissements sous l'égide d'un coordinateur en chef est la seule manière de réagir précocement à la contagion résultant de problèmes de liquidités dans des segments de marché vulnérables.

Les conglomérats sont des structures propices aux arbitrages de réglementations hétérogènes. En situation de stress, un conglomérat est une structure dangereuse lorsqu'une composante insolvable entraîne dans la faillite des entités qui auraient été saines si elles avaient été autonomes. Les positions intra-groupes concentrées, les solidarités d'insiders, les entités non réglementées et non supervisées créent des points aveugles qui facilitent la propagation du risque. Devant ces structures, le principe de subsidiarité est inopérant.

Les risques de marché ont pris une grande importance avec l'essor d'un marché de gros de la liquidité internationale sur supports-titres. Les marchés dérivés de gré à gré ont connu une croissance explosive parce qu'ils transfèrent, dissocient, redistribuent les risques liés à la création de liquidités dans des instruments de marché. Un noyau concentré d'intermédiaires internationaux (banques commerciales, banques d'affaires, maisons de titres) fait la contrepartie des utilisateurs du monde entier. Les risques inhérents à ce rôle ont induit de nouvelles préoccupations prudentielles. En effet, une forte volatilité des prix des actifs financiers (taux obligataires, cours boursiers, taux de change) peut être brutalement amplifiée par les caractéristiques des contrats dérivés. Les structures de marché imbriquées dissimulent des fragilités dans les positions des intermédiaires qui ne se révèlent que dans les situations de tension lorsque l'instabilité des prix prend une ampleur anormale. L'impossibilité pour des intermédiaires de couvrir des positions brutalement accrues sur un segment dérivé particulier y déclenche l'illiquidité. La réaction de ces agents pour se débarrasser de positions involontaires dangereuses propage le déséquilibre sur des marchés sous-jacents.

Le risque d'illiquidité de marché se propageant d'une place financière à l'autre doit être une préoccupation majeure qui justifie d'organiser la coopération entre superviseurs. Car le doute sur la liquidité détruit la confiance qui soutient la structure des engagements financiers. La crise de change du SME, comme la crise mexicaine ou la crise récente des marchés asiatiques ont souligné la virulence des contagions. Pour les détecter et les enrayer, il faut éclairer les connexions entre les segments de marchés. Cela implique une coordination qui a fait complètement défaut dans la faillite Barings, par exemple, et qui aurait tout aussi bien pu se produire sur une place européenne, puisque les positions multiples ne sont pas décelées par les autorités de marché et ne sont pas consolidées par les superviseurs des banques.

Action corrective

L'interaction des fluctuations violentes des prix de marché et des problèmes bancaires crée le risque de système. Traité tardivement, il entraîne des interventions publiques fort coûteuses pour les pays concernés. À ces coûts sociaux s'ajoutent les coûts macroéconomiques indirects des comportements des banques fragiles.

C'est pourquoi la supervision doit être capable de diagnostics précoces de la dégradation de la solvabilité des banques et d'injonctions graduées pour forcer les banques à réagir avant que les pertes ne deviennent irréversibles. Cela implique une supervision dotée de moyens d'investigation puissants, indépendante des intérêts politiques et financiers, engagée à agir par son statut. En réduisant la tolérance aux situations d'insolvabilité endémique, la refonte du contrôle prudentiel permettrait au prêteur en dernier ressort de ne plus être prisonnier du chantage à la faillite des grandes banques. Le PDR deviendrait une partie intégrante de la politique monétaire, la sécurité financière étant au même titre que la stabilité des prix un attribut de la confiance dans la monnaie.

Une doctrine renouvelée

La doctrine prudentielle s'est constituée au sein des économies nationales sur la base du modèle d'agence. Elle concevait la politique prudentielle comme une relation hiérarchique entre superviseur et supervisé. Cette conception verticale, qui justifie le principe de subsidiarité, était recevable tant que les institutions financières étaient peu imbriquées par des liens de participation mutuelle et peu internationalisées.

Mais la globalisation et la déspecialisation de la finance appellent une supervision elle-même globalisante mais décentralisée. La refonte de l'organisation du dispositif prudentiel, pour assurer les tendances décrites ci-dessus, doit respecter deux critères d'organisation :

- un ensemble de relations horizontales entre agences participant à la supervision qui codifie leur coopération et qui constitue un méta-niveau de la supervision ;
- une délégation de la supervision au sein même des établissements qui se dotent de systèmes d'auto-contrôle, ce qui implique une co-responsabilité dans la gestion des risques remettant radicalement en cause le modèle hiérarchique principal-agent.

Un méta-niveau de supervision

La coopération nationale entre les différentes autorités réglementaires et autres organismes de supervision est, dans certains cas, plus difficile à mettre en œuvre que certains exercices de coordination internationale à

Bâle (G10) ou à Bruxelles. Ceci tient à plusieurs facteurs, parmi lesquels il ne faut pas négliger une certaine concurrence entre les diverses instances concernées. Le phénomène existe un peu partout, aux États-Unis (où il est renforcé par la dimension fédérale), au Japon, en Europe, etc. Dans le contexte européen, la directive sur les services d'investissement (DSI) qui intègre les métiers du crédit et ceux du titre appelle nécessairement une coordination accrue entre les autorités réglementaires (en France, entre la COB, la CMF, le Comité de la Réglementation bancaire et financière, la Commission bancaire, etc.).

Pour faire apparaître des relations coopératives entre superviseurs, il faut d'abord construire un code de conduite pour gérer les conflits qui découlent de la concurrence réglementaire, du soutien à la compétitivité de telle ou telle place, de différences d'appréciation dans le potentiel de contagion des risques. Il faut donc des règles précises et communes pour définir les niveaux d'exigence dans la divulgation des informations par les participants des marchés. Il faut aussi des réseaux de communication pour partager cette information. Ces dispositifs visent à construire une rationalité collective dans un univers financier intégré qui est vulnérable au risque systémique.

Une supervision déléguée

La reconnaissance du contrôle interne est une supervision déléguée en ce sens que les systèmes de contrôle créent la distinction entre contrôleur et contrôlé au sein même des établissements financiers. Le superviseur externe a de son côté la responsabilité de valider la qualité de cet auto-contrôle. Le présupposé de cette délégation de la supervision est que les asymétries d'information sont minimisées par des contrats de surveillance internes aux établissements. Néanmoins, dans les situations de stress, cet auto-contrôle peut perdre son efficacité. Le superviseur externe doit être capable de mettre des garde-fous pour éviter des fuites en avant dans des stratégies téméraires. C'est là que les contraintes organisationnelles respectant une stricte séparation des fonctions deviennent décisives.

En outre, le problème de l'autorité des superviseurs externes se pose dans leurs rapports avec des supervisés qui ont une meilleure appréhension des risques. La création de corps d'auditeurs externes mandatés pour inspecter *in situ*, le recoupement par les jugements des agences de notation, les pouvoirs d'appliquer des mesures de rétorsion graduée, font partie des procédures qui confortent l'autorité de superviseurs indépendants.

Réforme du contrôle prudentiel en Europe

Problématique

Pour aborder certaines implications de l'euro, il faut dissocier trois aspects impliquant, d'une façon ou d'une autre, la future BCE :

- la politique monétaire ;
- la politique prudentielle ;
- la gestion des crises bancaires et financières et d'éventuels risques systémiques associés.

Le traité de Maastricht centralise la politique monétaire et décentralise à la fois la politique prudentielle (mesures préventives) et la gestion des crises bancaires (traitement curatif). Les raisons en sont bien connues. Nous pensons qu'un tel découplage n'est pas soutenable sur le moyen-long terme, tant les trois aspects sont imbriqués. Les externalités entre les systèmes bancaires et financiers des pays membres de l'Union ne vont faire que se développer, avec l'approfondissement du marché unique et le passage à l'euro. Un signe parmi d'autres : on constate un essor des opérations de restructuration transfrontières, dans un contexte où les opérations intérieures étaient jusqu'à présent largement dominantes. Une crise bancaire ou financière dans un pays de la zone euro aura, dans beaucoup de cas, des répercussions directes ou indirectes sur d'autres pays de la même zone et sur les marchés de capitaux européens. À problème régional, solution régionale, en principe du moins. Cela dit, le choix du principe de subsidiarité pour la politique prudentielle est en quelque sorte « compensé » par l'harmonisation réglementaire à Bruxelles (en liaison étroite avec Bâle et le G10), et par le jeu du marché et la concurrence entre les États membres. Car la stabilité et la sécurité du système bancaire et financier sont des biens collectifs valorisés par la clientèle (ou, du moins, une fraction d'entre elle), et il n'est pas contradictoire de rechercher à la fois le « mieux disant » fiscal et la sécurité réglementaire (avec, parfois, des arbitrages entre ces deux objectifs).

Le renforcement de la supervision déléguée et la formation du méta-niveau de supervision à l'échelle européenne sont les deux axes que pourrait suivre la politique prudentielle dans la mouvance d'une doctrine qui cherche à établir un contrôle amical aux marchés (« market-friendly »). Cela suggère des changements institutionnels à la mesure de l'espace financier européen pour y élever le niveau de sécurité.

Efficacité de la supervision déléguée : création d'un corps européen d'auditeurs externes et d'agences de notation européennes

Parce que le contrôle interne donne un avantage aux firmes financières, les superviseurs publics doivent pouvoir utiliser les informations prove-

nant de l'investigation d'agences privées indépendantes pour former des jugements sur la qualité de l'auto-contrôle.

La création d'agences européennes de notation est un moyen pour renforcer la discipline de marché. Ces agences ont pris de plus en plus d'importance aux États-Unis, un poids plus grand auprès des superviseurs publics que les ratios de solvabilité réglementaires. Encore faut-il que ces agences infléchissent leurs activités du suivi des ratios traditionnels de solvabilité vers l'évaluation des modèles de contrôle interne. Mais l'indépendance de ces agences est soumise à la double pression des intermédiaires de marché cherchant à bénéficier des meilleures notations et des superviseurs qui pourraient être tentés d'en faire des régulateurs *de facto*.

L'accréditation de ces agences de notation devrait se faire selon des critères uniformes qui leur donnent un label européen. Cela est nécessaire pour leur donner une réputation qui préserve leur indépendance. Car ces agences doivent être elles-mêmes jugées selon leur capacité à moduler leurs notations sur la variation du risque de défaut des établissements soumis à leur évaluation. Ce pourrait être une des tâches *d'une commission européenne de régulation des marchés* qui serait l'équivalent pour l'Europe de la Securities and Exchange Commission américaine (SEC). Celle-ci pourrait provenir d'une fédération des régulateurs de marché nationaux.

Les auditeurs externes peuvent aussi servir d'intermédiaires entre les superviseurs publics et les organes de direction des banques selon une proposition du G30. Cette collaboration est déjà active en Allemagne, Belgique et Suisse. La comptabilité en valeur de marché de l'ensemble des portefeuilles bancaires est devenue indispensable au contrôle interne. Elle rend nécessaire une harmonisation comptable qui appelle une collaboration internationale des associations professionnelles d'intermédiaires sur les marchés dérivés de gré à gré, des groupements professionnels de sociétés d'audit et des superviseurs bancaires. L'adoption de standards communs pour la comptabilité en valeur de marché et pour les méthodes de provisionnement est un préalable à la supervision consolidée. Par ailleurs, l'indépendance des auditeurs externes assurée par des dispositifs réglementaires est cruciale pour éviter qu'ils ne dissimulent des éléments d'information, induisant ainsi en erreur les superviseurs et parasitant l'exercice de l'action corrective graduée. La création de ces dispositifs et la surveillance de leur application sont de la responsabilité d'une éventuelle commission européenne de régulation des marchés avec l'aide de la profession qui devrait développer ses propres règles déontologiques. Les auditeurs externes devraient mettre à leur disposition tous les éléments d'informations relatifs à la qualité des actifs, à l'adéquation des réserves, aux indices éventuels de dégradation de la situation financière et d'opérations frauduleuses.

Prévention du risque systémique par un méta-niveau de supervision : coordination sous l'égide de la Banque centrale européenne

La globalisation du risque par les conglomérats financiers, les systèmes de paiements et la contagion des marchés dans un espace monétaire unique assigne la fonction de prêteur en dernier ressort à la Banque centrale européenne. La supervision des établissements de crédit, pour raison de proximité à l'égard des sources d'information et d'efficacité présumée des actions, est assignée au superviseur bancaire du pays d'origine de la maison-mère des groupes bancaires. Ce double étage requiert une organisation. À cela s'ajoute la difficulté provenant du statut de la BCE qui ne devrait pas être directement impliquée dans la politique prudentielle. Bien sûr cela n'est pas incompatible avec la fonction de prêteur en dernier ressort. Car, dans le cadre d'un contrôle prudentiel correctement réorganisé, cette fonction appartient à la politique monétaire.

Pour concilier ces contraintes, les superviseurs nationaux doivent demeurer le socle du contrôle externe des Banques. Cela est suffisant pour de nombreuses banques dont l'activité demeure orientée vers la Banque de détail sur les territoires nationaux. Une coordination souple entre les Banques centrales nationales est nécessaire et suffisante pour les opérations transfrontalières.

Mais cela n'est pas du tout adéquat pour les banques qui sont les intermédiaires sur les marchés de gros de la liquidité internationale, car ce sont des vecteurs potentiels du risque systémique. La supervision consolidée de ces organismes est indispensable. Le point de vue en train de s'imposer consiste à désigner un coordinateur en chef (*lead regulator*). Mais les conflits éventuels de points de vue entre les superviseurs nationaux, comme le changement rapide de configuration de ces groupes, rendent cette solution insuffisante, voire dangereuse. La proposition de créer un *Observatoire européen du risque systémique* chargé de l'observation et de l'analyse des processus de propagation des risques, compétent pour diagnostiquer les situations de stress susceptibles de dégénérer en crise financière, serait une aide pour la BCE dans ses décisions d'intervenir ou de ne pas intervenir en dernier ressort. Car cet organe, indépendant des Banques centrales nationales, aurait un point de vue global sur l'étendue des externalités dynamiques. Il serait le mieux averti pour alerter la BCE des conséquences possibles d'une crise et indiquer les points d'application d'une intervention efficace.

Coordination européenne des politiques économiques, Monnaie unique, et politiques structurelles

Dominique Bureau

Conseiller scientifique au Conseil d'Analyse Économique

La croissance faible en Europe au début des années quatre-vingt-dix résulte notamment d'une gestion non coopérative des politiques monétaires. Si la Monnaie unique constitue une première réponse à ce déficit de coordination, le retour à une croissance forte exige, plus généralement, une meilleure coordination des politiques économiques. Telle a été la thèse développée par la France au Conseil européen d'Amsterdam.

Dans le même temps, l'importance des ajustements structurels à réaliser pour que la Monnaie unique réussisse est soulignée par de nombreux observateurs. Les uns rappellent que, contrairement aux autres unions monétaires, l'Europe n'a pas de mécanisme de transferts, se substituant aux variations de change pour stabiliser les conjonctures locales. D'autres insistent sur la nécessité de réformes radicales, améliorant notamment la flexibilité des marchés du travail en Europe.

La mise en place du Conseil de l'euro est l'occasion de préciser les conditions dans lesquelles peuvent être mises en œuvre ces orientations. Dans cette perspective, il convient de clarifier la manière dont on conçoit cette coordination des politiques économiques, et en particulier l'articulation entre ce qui a trait au « policy mix » et les politiques structurelles.

Cette coordination renforcée relève-t-elle d'une seule et même instance ? Jusqu'à quel point doit aller et quelle forme doit prendre la coordination des politiques nationales en matière d'emploi ? Le volet structurel est-il un complément nécessaire ou, au contraire une alternative

à la coopération entre Banque centrale européenne (BCE), Conseil et autorités budgétaires nationales ? Y-a-t-il complémentarité ou opposition entre une coordination des politiques économiques et une coordination de l'ajustement structurel ?

Ces questions renvoient à des débats généraux : sur le poids respectif des facteurs macroéconomiques et des inefficacités des marchés dans le déficit de croissance européen ; sur l'importance relative qu'il convient de donner aux politiques correspondantes ; et au-delà, sur le rôle de l'intervention publique dans l'économie.

On n'aborde ici qu'un aspect particulier de ce problème : l'articulation entre la réforme structurelle et la mise en place de la Monnaie unique. Pour cela, on passe en revue les politiques structurelles affectées par celle-ci, en considérant tout d'abord les implications de la Monnaie unique en termes d'unification des marchés, et les besoins d'harmonisation en résultant. On discute ensuite les implications de l'abandon de la flexibilité du change en termes de politiques structurelles. Enfin, on revient sur les liens entre ces politiques et la coordination à court terme.

Les implications de la Monnaie unique en termes d'unification des marchés

L'élimination du risque de change entre les monnaies des pays participant à l'Union monétaire supprime une barrière aux échanges, renforçant la mobilité des capitaux financiers et y rendant plus transparente la formation des prix et des coûts.

S'agissant de l'impact sur les marchés financiers, une étude de l'OCDE (1997) souligne que, même si une certaine segmentation subsistera, les marchés d'obligations s'élargiront et se diversifieront dans la mesure où la Monnaie unique augmentera la substituabilité des obligations des pays participants et la liquidité du marché des obligations en général. La concurrence entre les marchés nationaux d'actions va aussi s'intensifier, car les coûts de transaction seront faibles et les performances plus comparables. L'UEM renforcera enfin les restructurations en cours dans la branche des services financiers et pourrait affecter ainsi la position des places financières européennes.

La plus grande transparence sur la formation des prix et des coûts accroîtra la pression concurrentielle dans les secteurs où le marché européen demeure segmenté. Elle pourrait accélérer la remise en cause des barrières non tarifaires qui persistent et ont permis le maintien du cloisonnement de certains marchés. Elle pourrait enfin favoriser la mobilité du capital productif, en modifiant la hiérarchie des facteurs de choix de localisation des investissements. Alors que les considérations de proximité des marchés porteurs semblent en effet avoir dominé jusqu'à présent, d'autres critères,

par exemple l'environnement fiscal, pourraient prendre une importance accrue, une fois éliminé le risque de change.

À long terme, ces évolutions structurelles sont bénéfiques. L'extension du marché unique aux services financiers notamment, en abattant les barrières nationales, devrait améliorer l'efficacité des marchés financiers : plus grande transparence, meilleur partage des risques, facilitation des investissements grâce à des taux d'intérêt plus faibles, etc.

Il faut cependant que cette plus grande mobilité ne génère pas de concurrence fiscale inefficace. Pour cela, il y a un volet d'accompagnement important de la Monnaie unique à développer, dont il n'a été pris conscience que tardivement.

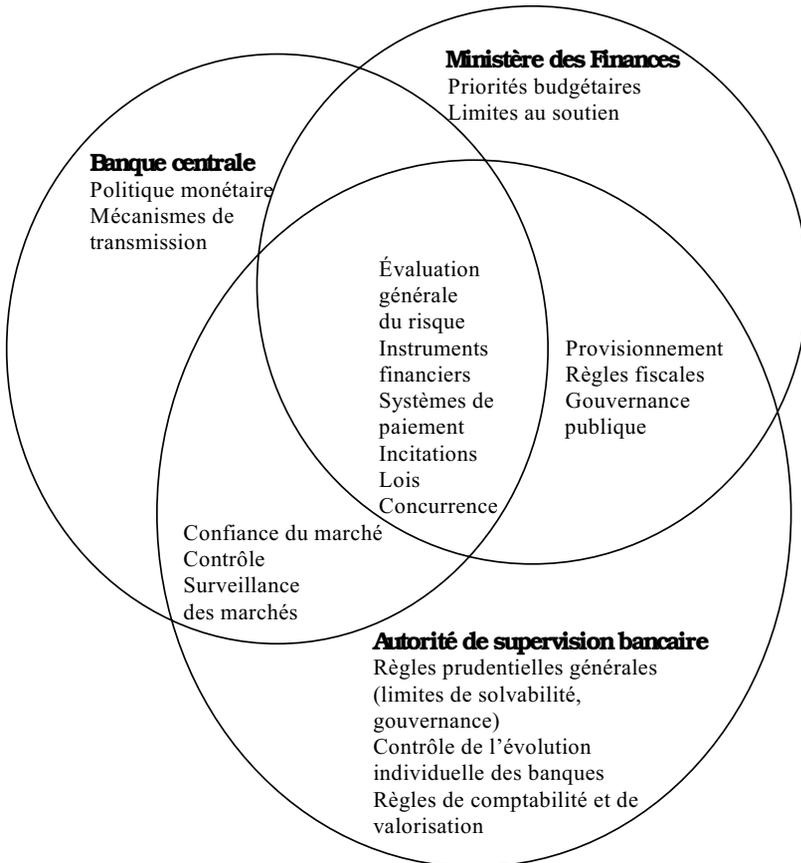
Si l'on se réfère à la communication faite par la Commission à l'automne 1996 sur le bilan du marché unique, il est en effet notable que ce soient le secteur bancaire et le secteur des assurances qui concentrent l'essentiel des besoins d'harmonisation fiscale reconnus, mais non réalisés : imposition de l'épargne et des revenus d'investissement ; droits de succession ; taxation des primes et des réserves. À cet égard, la proposition du paquet « Monti » consistant en l'adoption d'un code de bonne conduite en matière de fiscalité sur les entreprises, adoptée à l'Ecofin du 1^{er} décembre 1997, constitue une avancée notable. Le point le plus délicat demeure du côté de la fiscalité de l'épargne : retenue à la source ou échanges d'informations, posant le problème du secret bancaire. Ce même Ecofin a toutefois demandé à la Commission de préparer un projet de directive garantissant un minimum de taxation réelle des revenus de l'épargne.

Par ailleurs, l'« européanisation » de l'activité bancaire pourrait accroître le risque systémique pesant sur le système financier de la future Union monétaire. En effet, la maîtrise des conséquences de défaillances éventuelles de grands groupes bancaires pourrait devenir délicate. Une coordination renforcée de l'action des États-membres — dans le cadre de l'Union monétaire — en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit apparaît ainsi opportune, prolongeant l'harmonisation de la réglementation qui est déjà réalisée, à travers l'uniformisation des normes en matière de fonds propres et de ratios prudentiels, et de la seconde directive de coordination bancaire qui a posé le principe d'une responsabilité des autorités prudentielles du pays où est installée la maison mère sur l'ensemble d'un groupe. Une harmonisation des règles relatives à la garantie des dépôts et une modification des modes de calcul des ratios de fonds propres, incitant à la diversification européenne des titres publics détenus par les établissements de crédit, constituent deux champs d'investigation fréquemment évoqués dans cette direction. Cette harmonisation devrait sans doute aller de pair avec une évolution de la réglementation française.

Ce sujet étant approfondi dans la contribution de Michel Aglietta et Christian de Boissieu sur les problèmes prudentiels dans le contexte européen, on se contentera ici de signaler que des travaux récents du FMI

(J. A Daniel, 1997) ont précisé les conditions d'intervention des Gouvernements en matière de restructurations bancaires : ceux-ci doivent intervenir en cas de risque systémique, mais ne pas empêcher toute faillite de « mauvaise banque » ; ils doivent favoriser de véritables restructurations, en minimisant les coûts budgétaires, en prévenant le risque de récurrence, et en garantissant une certaine transparence. P. Nyberg (1997) précise par ailleurs les conditions de coopération entre les diverses instances concernées, le point le plus notable pour notre propos étant le recouvrement partiel des compétences en ce domaine (cf. schéma).

Division du travail dans les restructurations bancaires systémiques



Source : Nyberg, 1997.

La Monnaie unique implique-t-elle une réforme structurelle plus radicale et coordonnée ?

Deux lignes de réflexion conduisent à émettre ce type de proposition.

La première se concentre sur la question du fédéralisme fiscal. Une Union monétaire est avant tout un espace de solidarité. Comme le note P-A. Muet (1997) : « Si les régions françaises, ou allemandes, vivent sans problème en Union monétaire alors que ni la France, ni l'Allemagne ne sont des zones monétaires optimales, c'est que la solidarité nationale, qui s'exprime à travers le budget et la protection sociale, se substitue naturellement aux variations de change pour stabiliser les conjonctures locales. On ne réalisera donc pas une union monétaire durable sans transférer un peu de cette solidarité à l'échelle européenne ».

La seconde, d'inspiration plus microéconomique, attribue au mauvais fonctionnement des marchés du travail européens et au coût excessif des réglementations sur les marchés des biens le déficit de croissance européen. À cet égard, il ressort des différents travaux de l'OCDE sur les liens entre concurrence, productivité, emploi et croissance deux faits saillants : que la productivité constitue le principal facteur de croissance dans une perspective de moyen terme ; que les variables de concurrence favorisent la productivité, ce lien étant renforcé si l'on admet qu'elles constituent aussi un facteur de stimulation de la R & D. D'autres travaux récents (par exemple, K. Koedijk et J. Kremers, 1996), tendent à confirmer cette relation entre concurrence et performances obtenues en matière de productivité et de croissance, l'excès de réglementation pesant sur la productivité et la croissance. Ces travaux soulignent par ailleurs la nécessité d'agir à la fois sur le marché du travail et sur ceux des produits.

Chacune de ces deux thèses mérite l'attention. Cependant, leur lien avec la monnaie unique ne relève pas que de considérations économiques et renvoie en partie à une lecture « politique » de ce programme. Dans la mesure où la Monnaie unique constitue actuellement l'élément le plus marquant de l'unification européenne, il est probable aussi que c'est à celle-ci que l'on risque d'attribuer tous les échecs éventuels de l'Europe. Mais le lien avec la monnaie unique reste indirect.

La question de la protection sociale qui est au cœur des deux lignes de réflexion mentionnées ci-dessus est ici intéressante. Elle illustre en effet la situation de politiques structurelles qui posent des problèmes communs aux pays européens, sans que l'on puisse en inférer un lien direct avec la monnaie unique, car celle-ci n'affecte pas immédiatement la mobilité du travail (qui reste faible en Europe), ce qui permet de maintenir une compétence des États sur ces questions.

Ce sujet constituait un volet important de la réflexion menée par J. Drèze, E. Malinvaud et al. (« Croissance et emploi : l'ambition d'une initiative européenne », 1994). Ceux-ci mettaient en avant que certaines mesures prises

dans le cadre de l'État-Providence ont introduit des rigidités indésirables sur les marchés européens du travail, et que les risques d'inefficacité et l'ampleur des distorsions fiscales ont cru avec sa taille. Soulignant qu'il ne s'agit pas de le démanteler, ils préconisaient un agenda déterminé pour le rendre plus efficace, ce qui pouvait aller de pair, était-il observé, avec une meilleure protection des plus démunis.

Dans cette analyse, aucun lien n'était fait avec les problèmes monétaires. La seule mention en ce sens concernait l'impact de ces dispositifs sur les déficits et la dette publique au cours des dernières phases de récession.

Par ailleurs, s'il agit là de problèmes communs et particulièrement aigus pour les pays d'Europe continentale, ceux-ci concernent aussi d'autres pays développés, qui font face au vieillissement de leur population, à l'évolution technique dans le domaine de la santé et à des problèmes d'incitations dans ce secteur ou celui de l'assurance-chômage. En tout état de cause, la mobilité en Europe demeure trop faible pour rendre impérative une harmonisation rapide des systèmes nationaux, sauf sur certains points particuliers comme les droits des travailleurs migrants.

Pour la même raison, la responsabilité en matière de politique de l'emploi ressort principalement des États-membres. Ce point mérite d'être précisé cependant, car cette proposition va en apparence à l'encontre de la thèse qui prescrit un renforcement nécessaire de la coopération structurelle en matière d'emploi suite à la Monnaie unique.

Abandon de la flexibilité du change et flexibilité du marché du travail

L'analyse des liens entre réforme du marché du travail et Monnaie unique doit en effet être complétée en considérant l'ajustement aux chocs asymétriques. À cet égard, les travaux de R. Mundell (1961) constituent la référence. Celui-ci conférait à la flexibilité du marché du travail (mobilité du travail, flexibilité des salaires) un statut de substitut particulièrement important à la flexibilité des changes comme mécanisme d'ajustement face à un choc asymétrique. Plus précisément, selon Mundell, deux conditions participeraient de manière cruciale à la constitution d'une zone monétaire optimale : un faible degré d'asymétrie des chocs subis par les régions de la zone ; une flexibilité suffisante des marchés du travail permettant aux régions d'amortir plus aisément les chocs asymétriques néanmoins susceptibles de se manifester.

Une synthèse récente établie par H. Erkel-Rousse (1997) sur ce sujet vient toutefois atténuer ce message. Tout d'abord, Mundell a sans doute mis un accent excessif sur la mobilité du travail, qui n'est en effet qu'un élément parmi un ensemble d'autres facteurs d'ajustement susceptibles de jouer efficacement dans une zone monétaire. En outre, l'importance cru-

ciale conférée au degré d'asymétrie des chocs dans l'évaluation des coûts d'une Union monétaire, dans un contexte de relative rigidité des marchés du travail, doit être nuancée par le fait que la manipulation des changes n'est pas aussi aisée et durablement bénéfique que pouvait le penser Mundell au début des années soixante.

Ces observations recourent l'un des arguments développés par W. Buitter (1995), pour contester certaines objections faites à l'encontre de la Monnaie unique.

Celui-ci rappelle qu'un change flexible est un instrument qui ne permet pas d'obtenir des effets réels permanents à long terme. Il facilite en revanche — ce qui est évidemment important (cf. *infra*) — l'ajustement aux chocs sur le marché des biens (mais complique l'ajustement aux chocs financiers).

Buitter relativise par ailleurs la comparaison faite fréquemment à propos de la mobilité du travail entre les États-Unis et l'Union européenne : même les États-Unis n'ont pas le type et le degré de mobilité du travail qui permettraient de compenser la perte d'une monnaie indépendante, car la mobilité internationale des facteurs nécessaire pour compenser totalement la perte de la capacité à modifier le taux de change nominal serait une migration réversible ; le fait qu'il y ait peu ou pas de migration permanente au sein de l'Union européenne n'est pas significatif du point de vue de l'UEM ; de la même manière, le fait que la mobilité du travail inter-étatique permanente ou de long terme soit plus importante aux États-Unis a peu de rapport avec la question de savoir si les États-Unis sont une zone monétaire optimale, car la mobilité permanente des facteurs n'est pas un substitut à la flexibilité du change nominal. Ainsi, le type de mobilité du travail nécessaire pour compenser la perte de l'autonomie monétaire n'existe nulle part au monde. Et plus particulièrement, elle ne se trouve ni aux États-Unis ni dans aucune fédération ayant une monnaie commune.

Il conclut donc que si les États-Unis forment une zone monétaire optimale, il en est ainsi malgré l'absence d'une mobilité du travail fortement réversible, qui serait nécessaire pour compenser la perte de la flexibilité du taux de change. L'UE pourrait donc être une région plus riche si les obstacles artificiels à la mobilité du travail étaient éliminés : mais elle le serait quel que soit le régime du taux de change !

La substituabilité entre mobilité du travail et flexibilité des taux de change ne revêt donc sans doute pas un caractère aussi crucial que chez Mundell. Pour autant, on peut sans doute conserver l'idée qu'une plus grande flexibilité des marchés du travail est un élément, avec d'autres facteurs, tels que le degré d'ouverture des économies ou le type de spécialisation et des échanges, du bilan coûts-avantages de l'unification monétaire. De plus, un meilleur fonctionnement des marchés européens du travail est nécessaire indépendamment du régime de changes. L'OCDE observe à cet égard que l'Allemagne, la France et l'Italie font partie des pays où le chômage structurel a

augmenté depuis le début des années quatre-vingt-dix. Enfin, il est probable, comme le suggère D. Cohen (1997), que la monnaie unique tendra à renforcer la décentralisation des négociations salariales.

Mais, en l'absence d'externalités entre politiques nationales bien identifiées, tout ceci n'est pas une condition complètement suffisante pour motiver le développement d'une coopération européenne en matière de politiques de l'emploi, allant au delà de la confrontation des expériences entre pays.

Or, une telle coopération est difficile à mettre en œuvre. En effet, les performances d'un marché du travail dépendent d'un ensemble de facteurs, qui ne peuvent être analysés isolément, ce qui rend difficile la coordination en ce domaine : ainsi la question des cotisations sociales sur les bas salaires ne peut être abordée indépendamment des niveaux de salaire minimum. Encore s'agit-il d'un sujet relativement simple, par rapport à la question du bon degré de centralisation des négociations salariales. De même, les indicateurs globaux sont souvent insuffisants pour rendre compte des différences de fonctionnement entre les marchés du travail.

La mise en place de lignes directrices pour l'emploi (cf. annexe) et la mise en place d'une procédure de surveillance multilatérale constituent donc un exercice nouveau pour l'intégration européenne puisqu'il s'agit au fond de développer une coopération sur un sujet stratégique pour l'avenir de la construction européenne, mais dans un domaine où on ne peut arguer d'externalités entre les politiques nationales (sauf sur des sujets particuliers). Ceci pose deux types de difficultés :

- Modalités de la surveillance. Il paraît souhaitable de privilégier les formes d'examen qui permettent un dialogue approfondi, et qui facilitent la prise en compte des interactions entre les facteurs structurels et la situation macroéconomique, ne serait-ce que parce que, si les fluctuations sont trop importantes, le chômage conjoncturel tend à prendre un caractère structurel. En termes de méthodes, la « revue par les pairs » doit probablement constituer le temps fort du processus, compte tenu des enjeux politiques associés à ces questions.

- Possibilité de partager un diagnostic, permettant d'esquisser une véritable stratégie commune pour l'emploi. La difficulté réside ici dans le clivage Nord-Sud qui existe actuellement à propos de l'évolution souhaitable des taux de participation et du rôle de la flexibilité.

Les deux aspects sont liés : sans cadre général suffisamment partagé, l'examen approfondi des politiques mises en œuvre par les États et qui demeurent fondamentalement de leur ressort, semble en effet difficile.

Les liens avec la coordination des politiques macroéconomiques

L'analyse précédente atténue l'idée d'une compensation directe entre l'abandon du taux de change et le renforcement et la coordination des politiques structurelles. Corrélativement, elle laisse ouvert en revanche le débat sur l'opportunité de mettre en place des mécanismes de transferts transitoires entre membres de l'UE et la question de la coordination à mettre en place entre BCE, Conseil et Autorités nationales à propos du *policy mix* : si le substitut le plus proche à la flexibilité du taux de change n'est pas la mobilité du travail, c'est alors la politique budgétaire qui est donc appelée à jouer un rôle essentiel pour la stabilisation face aux chocs asymétriques.

Sur ce sujet, analysé par P. Jacquet, on assiste, depuis l'élaboration du Traité de Maastricht, à l'affrontement récurrent entre ceux qui privilégient la nécessité de consolider la clause de « no bail out », en appliquant strictement les critères budgétaires pour écarter tout risque de défaillance des Finances publiques d'un État-membre et garantir les autres contre la menace d'avoir *in fine* à la supporter, et ceux qui craignent qu'une telle approche restreigne excessivement les possibilités de faire jouer les stabilisateurs budgétaires. La persistance de ce débat traduit dans une certaine mesure la sous estimation initiale du dilemme à résoudre entre crédibilité anti-inflationniste et stabilisation : le choix d'une Banque centrale européenne indépendante ne résout pas complètement les problèmes de crédibilité monétaire, si les États-membres sont supposés conserver une forte capacité de stabilisation budgétaire face à des chocs de demande, car les autorités nationales ont alors intérêt, si les chocs auxquels elles font face ne peuvent être identifiés parfaitement, à se comporter en passager clandestin, chaque pays essayant de favoriser l'activité chez lui, sachant que la politique monétaire restrictive qui en résultera s'appliquerait à l'ensemble de l'Union. Cependant renforcer la crédibilité monétaire peut être coûteux en terme de stabilisation.

Dans ce contexte, la mise en place de mécanismes tels que ceux envisagés dans le Pacte de Stabilité peut s'interpréter comme un moyen de réintroduire des incitations responsabilisant les politiques budgétaires nationales, tout en leur laissant suffisamment d'autonomie. Ceci ne valide cependant que le principe d'un mécanisme de sanctions relativement automatique dans le cadre du pacte de stabilité. Une analyse précise des asymétries d'information existant entre les différents acteurs serait nécessaire, pour transposer aux autorités budgétaires d'une Union monétaire les analyses développées récemment par C. Walsh (1995), qui cherchent à définir des incitations optimales pour les Banques centrales.

La surveillance des politiques structurelles pourrait retrouver un sens à ce niveau, comme moyen de réduire les problèmes d'aléa moral entre la BCE et les autorités nationales lorsqu'elles cherchent à coopérer. En l'ab-

sence d'engagement des parties prenantes à assurer une flexibilité suffisante de leurs marchés du travail, certains États-membres risqueraient en effet de se reposer exagérément sur les transferts des autres pays, pour faciliter par exemple leurs problèmes de restructurations.

Au-delà des questions prudentielles et des problèmes de concurrence fiscale résultant de la réduction de barrières à la mobilité du capital, les liens entre Monnaie unique et politiques structurelles sont souvent indirects.

On doit à la fois regretter que la création de la Monnaie unique s'accompagne d'un « déficit politique », souligner que l'Europe a crucialement besoin de marchés du travail efficaces, et rappeler que, sous des formes à définir ne remettant pas en cause leur indépendance, les autorités monétaires et budgétaires devraient coopérer.

Ces sujets sont largement indépendants. En revanche, il y a urgence à progresser dans ces trois domaines et à poursuivre pour cela le renforcement du « pôle économique » de l'Union européenne.

Références bibliographiques

- Buiter W.H.(1995) : « Politique macroéconomique dans la période de transition vers l'Union monétaire », *Revue d'Économie Politique*.
- Cohen D. (1997) : « L'Union européenne, l'emploi, et la globalisation », IFRI, *miméo*.
- Daniel J.A (1997) : « Fiscal Aspects of Bank Restructuring », *Document de Travail du FMI*, 97/52.
- Drèze J.H. et E. Malinvaud. et al. (1994) : « Croissance et emploi : l'ambition d'une initiative européenne », *Revue de l'OFCE*, n° 49, avril.
- Erkel-Rousse H. (1997) : « Degré de flexibilité des marchés du travail, ajustements à des chocs asymétriques et Union monétaire européenne », *Économie et Prévision*, n° 128.
- Koedijk K. et J. Kremers (1996) : « Market Opening, Regulation and Growth in Europe », *Economic Policy*.

- Muet P-A. (1997) : « Déficit de croissance et chômage, le coût de la non coopération », *Étude réalisée pour le Groupement d'Études et Recherche Notre Europe*.
- Mundell R.(1961) : « A Theory of Optimum Currency Areas », *American Economic Review*.
- Nyberg P.(1997) : « Authorities' Role and Organizational Issues in Systemic Bank Restructuring », *Document de Travail du FMI*, 97/92.
- OCDE (1997) : « Les conséquences de l'euro », *Perspectives Économiques*, juin.
- Walsh C.(1995) : « Optimal Contracts for Central Bankers », *American Economic Review*.

Annexe

Lignes directrices pour l'emploi (extraits)

Améliorer la capacité d'insertion professionnelle

- S'attaquer au chômage des jeunes et prévenir le chômage de longue durée, en offrant un nouveau départ à tout jeune avant qu'il n'atteigne six mois de chômage, sous forme de formation, de reconversion, d'expérience professionnelle, d'emploi, etc. ; et offrir également un nouveau départ aux chômeurs adultes avant qu'ils n'atteignent douze mois de chômage.

- Passer des mesures passives à des mesures actives en augmentant sensiblement le nombre de personnes bénéficiant de mesures actives propres à faciliter leur insertion professionnelle. En vue d'augmenter le pourcentage de chômeurs qui se voient proposer une formation ou toute autre mesure analogue, chaque État-membre se fixera en particulier un objectif, en fonction de sa situation de départ, de rapprochement progressif de la moyenne des trois États membres les plus performants et au moins 20 %.

- Encourager une approche de partenariat en s'efforçant notamment de développer des possibilités de formation tout au long de la vie.

- Faciliter le passage de l'école au travail, en faisant en sorte de réduire le nombre de jeunes qui quittent prématurément le système scolaire et en veillant à doter les jeunes d'une plus grande capacité d'adaptation aux mutations technologiques et économiques, et en développant les systèmes d'apprentissage.

Développer l'esprit d'entreprise

- Faciliter le démarrage et la gestion des entreprises en mettant en place une réglementation claire, stable et fiable et en améliorant les conditions pour le développement des marchés de capital à risque.
- Exploiter les opportunités de nouvelles créations d'emploi en examinant les moyens d'utiliser complètement les possibilités offertes par l'emploi à l'échelon local, dans l'économie sociale et dans les nouvelles activités liées aux besoins non encore satisfaits par le marché.
- Rendre le système fiscal plus favorable à l'emploi et renverser la tendance à long terme à l'alourdissement de la fiscalité et des prélèvements obligatoire sur le travail (qui sont passées de 35 % en 1980 à plus de 42 % en 1995).

Encourager la capacité d'adaptation des entreprises et de leurs travailleurs

- Afin de promouvoir la modernisation de l'organisation du travail et des formes de travail, les partenaires sociaux sont invités à négocier des accords visant à moderniser l'organisation du travail, y compris les formules souples de travail, afin de rendre les entreprises productives et compétitives et d'atteindre l'équilibre nécessaire entre souplesse et sécurité. (Ces accords peuvent porter, par exemple, sur l'annualisation du temps de travail, la réduction du temps de travail, la réduction des heures supplémentaires, le développement du travail à temps partiel, la formation « tout au long de la vie » et les interruptions de carrière). Les personnes travaillant dans le cadre de contrats plus adaptables devraient, dans le même temps, bénéficier d'une sécurité suffisante et d'un meilleur statut professionnel, compatible avec les nécessités des entreprises.
- Soutenir la capacité d'adaptation des entreprises en réexaminant les obstacles, notamment fiscaux, qui peuvent s'opposer à l'investissement dans les ressources humaines, et en prévoyant le cas échéant, des incitations, fiscales ou autres, pour développer la formation des entreprises.

Renforcer les politiques d'égalité des chances

- S'attaquer à la discrimination entre hommes et femmes.
- Concilier vie professionnelle et vie familiale en augmentant, là où existent certains besoins non satisfaits, les niveaux d'accès aux services de garde et de soins.
- Faciliter la réintégration dans la vie active.
- Favoriser l'intégration des personnes handicapées dans la vie active.

**CADRE POLITIQUE
ET INSTITUTIONNEL**

Contrôle démocratique et gouvernance de la coordination des politiques économiques

Philippe Herzog

Professeur à l'Université de Paris X-Nanterre

Le Gouvernement français a clairement montré qu'il souhaite la mise en place d'une coopération politique pour la croissance et l'emploi au niveau de l'Union européenne.

La réunion annuelle d'un Conseil pour l'emploi, le renforcement de la coordination des politiques économiques, et la mise en place d'une structure politique des pays qui seront membres de l'euro sont les premiers résultats de cette démarche (cf. Les conclusions des Sommets de Luxembourg en novembre et décembre 1997). Ce sera une route longue et difficile. Nous voulons ici montrer de façon précise que le cadre politique et institutionnel actuel limite strictement et parfois biaise les coordinations qui démarrent. Nous explorerons alors les voies de la transformation de ce cadre, en suggérant une perspective cohérente⁽¹⁾.

Le cadre initial des coordinations : une Union monétaire sans projet social ni direction politique

Le cadre des Traités est sans équivoque : la politique sociale est essentiellement du ressort des États nationaux. Qu'il s'agisse des droits, des instruments de la protection ou des systèmes de relations, « le social » est

(1) Ont participé à cette recherche : André Ferron, Jean-Christophe Le Duigou, Bernard Marx et Thierry Sessin, membres de l'association Confrontations.

profondément inscrit dans les identités nationales. Toutefois, la pression grandit pour que se forment des politiques sociales dans l'Union. La liberté de circulation des personnes fait l'objet de règles communes. Le dialogue social européen, la reconnaissance de droits sociaux fondamentaux et la coordination pour l'emploi inscrites dans le Traité d'Amsterdam vont au-delà. Toutefois, le cadre juridique comme la volonté politique délimitent encore strictement les possibilités de politiques sociales communes.

Si l'on a à l'esprit les deux caractéristiques d'un gouvernement moderne (selon Jean Leca⁽²⁾) — l'agrégation des intérêts et la finalisation des choix —, il est clair que l'Union n'est pas gouvernée. Je dirais qu'il y a une gouvernance de la discipline commune de marché, avec certaines compensations et garde-fous, mais guère plus. On sait que le Traité d'Amsterdam marque un nouvel échec de l'Union politique : renvoi des réformes institutionnelles à plus tard, prédominance maintenue du vote à l'unanimité et du consensus. L'action d'un gouvernement national est légitimée par la discussion publique et évaluée pour son efficacité : or la délibération des politiques de l'Union n'est pour ainsi dire pas publique et elle ne porte pas sur les fins, mais essentiellement sur les moyens en regard de principes très généraux.

La construction du Marché unique de 1985 à 1992 a induit des régulations et un équilibre des pouvoirs que l'on peut qualifier de « droit sans État », la Commission (notamment la DG IV) jouant un rôle prépondérant. Avec la préparation à l'UEM un nouveau système se surajoute progressivement, basé sur la « coordination des politiques nationales », l'équilibre des pouvoirs se déplaçant vers le Conseil.

Le Traité de Maastricht en fournit le cadre institutionnel : surveillance des déficits excessifs (article 104 C), coordination des politiques économiques (article 103), politique monétaire (105 à 109) ; les articles 104 A et B interdisent par ailleurs aux États et administrations le recours au crédit et l'accès privilégié aux institutions financières, sauf pour des raisons d'ordre prudentiel.

La coordination budgétaire a fait l'objet d'une définition précise avec le Pacte de stabilité ratifié à Amsterdam. Le Conseil Ecofin, à la majorité qualifiée, décide s'il y a ou non un déficit excessif (article 104 C), au vu d'indicateurs chiffrés. C'est la Commission qui est en charge de la surveillance. Si le déficit est excessif, le Conseil adresse des recommandations à l'État membre concerné afin que celui-ci mette un terme à cette situation dans un délai donné ; après quoi une procédure de sanctions commence.

(2) Professeur à l'Institut d'Études Politiques de Paris. Intervention aux *Journées d'Études Juridiques Jean Dablin*, UCL Louvain la Neuve, 17 octobre 1997.

La coordination des politiques économiques ne poursuit quant à elle que des objectifs très généraux : les États « considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et les coordonnent au sein du Conseil ». Au Sommet de Luxembourg de décembre 1997, une précision limitative est donnée : « la coordination renforcée entre les politiques économiques devrait donner toute l'attention voulue à l'évolution et aux politiques économiques au niveau national qui sont à même d'influer sur la situation monétaire et financière dans l'ensemble de la zone euro ou d'affecter le bon fonctionnement du marché intérieur ». Les grandes orientations de politique économique (GOPE) sont proposées par le Conseil Ecofin (à la majorité qualifiée) sur recommandation de la Commission. Le Conseil les adopte par consensus. Ecofin adresse alors des recommandations aux États, en statuant à la majorité qualifiée. La Commission fait un rapport sur la situation économique de chaque État et la conformité de sa politique aux GOPE. Pas de conséquence pratique, sauf dans le cas de déficits excessifs.

Une coordination des politiques d'emploi nationales a débuté au Sommet d'Essen de décembre 1994. Les États doivent présenter des programmes pluriannuels d'action (PPA). C'est cette procédure que le projet de Traité d'Amsterdam consacre dans un nouveau chapitre emploi (titre VI A). Le Conseil examine la situation de l'emploi, décide à la majorité des lignes directrices compatibles avec les GOPE, surveille les PPA. Il peut faire des recommandations (mais aucune sanction n'est prévue). C'est cette politique qui a été pleinement institutionnalisée au Sommet de Luxembourg de novembre 1997.

Le titre VI A du Traité d'Amsterdam ouvre timidement la possibilité pour la Communauté en tant que telle d'aller au-delà de la coordination des politiques nationales, en « encourageant la coopération », en « soutenant et au besoin complétant » l'action des États membres.

Le Sommet d'Essen de décembre 1994 a également mis en place un « groupe consultatif compétitivité », qui remet un rapport annuel. Le Conseil Industrie d'avril 1997 a jeté les bases d'une surveillance multilatérale de la compétitivité. Un programme de travail est arrêté pour « définir des buts à atteindre », et « organiser les exercices de *benchmarking* — étalonnage des performances — afin d'évaluer l'incidence des actions nationales et communautaires sur la compétitivité de manière continue ». La Commission en est chargée. Elle distingue le *benchmarking* des entreprises, le *benchmarking* sectoriel, et celui des « conditions cadres » qui concerne directement les États. Une démarche semblable est initiée pour le secteur Énergie (Conseil d'octobre 1996).

L'articulation des différentes coordinations est recherchée. L'intégration Ecofin-emploi a été amorcée par un rapport conjoint des deux Conseils (Ecofin, Affaires sociales) au Conseil de Dublin (juin 1997). Pour l'instant très formel, il a été l'occasion de donner des bons points à ceux qui

convergent à la fois sur les critères budgétaires et sur les critères emploi (comme le Danemark, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Grèce et l'Irlande). Devant le Parlement européen, M. De Silguy a confirmé en juin 1997 cette recherche de surveillance globale, disant que l'intégration devra s'élargir à la compétitivité, l'innovation technologique, l'éducation et la formation, la fiscalité.

Je rappelle aussi quelques caractéristiques du cadre institutionnel pour la politique monétaire établi dans le Traité de Maastricht. Le SEBC n'a pas de personnalité juridique, il n'existe que par les membres qui le composent (BCE et BCN). Le pouvoir monétaire qu'il concentre n'est pas encadré par une « loi », mais le Traité (article 105) fixe un objectif prioritaire : la stabilité des prix. Les institutions sont de type fédéral, indépendantes du Conseil des États. Le Conseil des gouverneurs décide à la majorité (simple, ou qualifiée quand cela concerne le capital de la banque).

La répartition des pouvoirs entre BCE et BCN au sein du SEBC n'est pas clairement établie. La prédominance des pouvoirs respectifs au sein de la BCE entre le Conseil des gouverneurs et le Directoire est également incertaine.

Le président du Conseil Ecofin et un membre de la Commission peuvent assister aux réunions du Conseil des gouverneurs, y présenter des motions, mais ils n'ont pas le droit de vote. Inversement, le président de la BCE est invité aux réunions du Conseil Ecofin lorsqu'il aborde les questions monétaires.

La répartition des pouvoirs entre BCE et Conseil sur la politique du change (article 109) reste en suspens. Il a été convenu, sous la pression allemande, que le Conseil n'interviendrait qu'exceptionnellement.

La coordination renvoie les responsabilités aux seuls États nationaux alors que dans le contexte de l'Union avec l'euro, il y aura de plus en plus besoin de véritables coopérations

Jacques Santer, président de la Commission, est très clair au sujet des coordinations : le Traité prévoit l'établissement de lignes directrices, voire de recommandations *pour les politiques des États membres*. C'est le principe « peer review and peer pressure » : surveillance des pairs et injonction par les pairs.

Dans l'esprit de la politique de concurrence en vigueur sur le marché unique, quoique de façon beaucoup moins contraignante à ce jour, la coordination procède surtout par des règles à respecter, garde-fous pour les conduites nationales. Ce n'est pas encore une méthode d'action commune, même si le Sommet Emploi avance des objectifs et non plus seulement des

règles. J'appelle « coopération », et non pas simple « coordination », une organisation qui combinerait : des objectifs communs + l'organisation de partenariats + un partage de ressources visant à atteindre ces objectifs. Jacques Delors souhaitait que l'Union économique se bâtisse sur le triptyque : concurrence + coopération + solidarité. À l'évidence les coopérations et les solidarités restent pour l'essentiel à établir.

Dès maintenant les demandes sociales et les rivalités nationales commencent à faire ressortir le manque de coopérations, de politiques communes, et le besoin de travailler à de nouvelles régulations.

Le Marché unique s'est constitué sans que des règles sociales spécifiques aient été imposées aux opérateurs, et de fait la libéralisation a mis en concurrence les systèmes publics et sociaux nationaux, les a affaiblis et obligés à des révisions profondes. La surveillance des aides publiques et des ententes vise avant tout à garantir la concurrence.

L'euro se traduira par un degré supplémentaire de compétition : tous les coûts, tous les prix seront pleinement comparables.

Le cadre actuel de la régulation comporte deux biais qui ne pourraient alors que s'aggraver : la pression à la baisse du coût du travail et de la dépense publique ; la rivalité des agents publics et privés pour l'attraction des capitaux vers soi.

La question sociale va donc monter dans l'Union : dans les lieux de vie et de travail, sectoriellement, globalement. Les populations seront inégalement placées face aux chocs, et de même les territoires, foncièrement inégaux dans la concurrence. Un formidable renforcement de la politique sociale et du dialogue social seront nécessaires. Actuellement l'Union ne dispose ni d'un engagement ni d'un calendrier de travail à la mesure du défi.

Dans certains pays, les acteurs ont souscrit des pactes nationaux acceptant la flexibilité sous conditions, mais au niveau de l'Union il n'y a pas de coordination des systèmes et des pactes de protection sociale, visant à prévenir et dissuader le dumping salarial et social, et à coopérer pour réduire les inégalités. Après Vilvorde, la question sociale a été relancée à propos des restructurations industrielles, sans suites à ce jour. La politique de la concurrence de l'UE est complètement axée sur la compétition. L'affirmation de politiques industrielle et commerciale extérieure, nécessaires pour fonder un projet social et communautaire dans l'espace européen, n'a pas avancé d'un pouce à Amsterdam.

Certains prétendent « améliorer l'emploi » en réduisant les salaires et la protection sociale. La défense des conditions de vie comme l'efficacité économique réelle exigera au contraire d'associer une coordination pour l'emploi à une coordination pour la protection et la cohésion sociales. Un défi essentiel est alors celui de l'organisation d'une sécurité dans la flexibilité, c'est-à-dire offrir des garanties de formation, d'emploi ou de réemploi aux jeunes, aux salariés, aux chômeurs. La mobilité et les délocalisations

qui s'amplifieront en Europe appellent une coopération en ce sens entre les politiques nationales et sur le terrain (territoires et secteurs). L'exercice ne doit pas seulement combattre la précarité, il doit favoriser la mobilité pour la qualification et les nouveaux métiers.

Les objectifs fixés au Sommet de Luxembourg sur l'emploi sont intéressants, en ce sens qu'ils visent une meilleure insertion et employabilité des jeunes et des chômeurs. Mais il s'agit nullement d'engagements communs d'action pour combattre le chômage.

Réduire le chômage exige avant tout un projet de développement. Il faudra organiser des programmes communs pour la création d'emplois, le renouvellement et le progrès des qualifications, la redéfinition du travail. Cela reposerait sur la recherche d'un nouveau compromis social, à la rencontre des intérêts des personnes et de ceux des entreprises (dont l'efficacité dépend du déploiement des capacités humaines).

Quand la coordination des politiques économiques voudra assumer des choix d'emploi et de croissance, elle entrera en conflit avec les critères du marché : il faudra exprimer le conflit et travailler à une autre cohérence. Actuellement les critères de convergence et de coordination comportent trois défauts essentiels :

- Ces critères univoques ne sont pas contextualisés, ils concernent des situations structurelles nationales souvent très différentes.
- Ils ignorent les interdépendances profondes qui existent entre les États. Chacun peut parfaitement chercher à atteindre les objectifs chiffrés au détriment de ses partenaires.
- Enfin les sociétés civiles et leurs acteurs organisés ne concourent pas encore au choix des indicateurs, ni à l'évaluation des résultats.

La doctrine prévalante aujourd'hui en matière de coordination des politiques économiques veut que la priorité soit le retour à l'équilibre budgétaire. La recherche de conditions communes de la croissance pour l'emploi est au point mort depuis l'échec du *Livre Blanc* de Jacques Delors. Le raisonnement optimiste standard sur les effets de l'euro veut que le resserrement de la dépense publique sera compensé par la dépense privée, stimulée par la baisse du taux d'intérêt. Mais quand bien même celui-ci baisserait, le problème de la répercussion de cette baisse par les intermédiaires bancaires et financiers reste posé ainsi que celui du partage des risques : le financement du développement est nullement assuré. Le cas japonais devrait faire réfléchir.

Tout montre que le blocage fondamental à l'encontre de politiques de croissance concertées et solidaires porte sur le problème du financement.

J'ai souligné la pression structurelle durable contre la dépense publique nationale. Au niveau communautaire, ce n'est pas mieux. Peut-on parler d'un budget européen alors qu'il n'y a pas, côté ressources, de fiscalité

propre ; et que côté dépenses, on a un empilement de transferts compensatoires pré-affectés ? Le budget n'est pas un outil d'action politique servant un intérêt général. Pourtant la Commission dans son Agenda 2000, prenant acte du refus des États d'augmenter le plafond des fonds propres, propose un statu quo jusqu'en 2006. Elle tente cependant d'ouvrir deux brèches :

- Les fonds structurels pourraient être redéployés pour mieux servir à financer l'emploi. Mais 90 % de ces fonds aujourd'hui vont à des projets nationaux, que les pays membres sont très attachés à choisir par eux-mêmes. Une réforme n'aura rien de simple. Il faut l'unanimité pour toutes les décisions : la majorité qualifiée a encore été refusée à Amsterdam.

- La BEI pourrait aussi être plus sollicitée. Mais elle se finance aux conditions des marchés financiers, et si elle consent des bonifications d'intérêts pour les PME et l'innovation, l'enveloppe en est limitée. L'organisation du partage des risques reste à établir, de même que la coordination entre les crédits BEI et les fonds structurels. Il faudra aussi un contrôle parlementaire et social.

Du côté des ressources publiques, le problème de la coordination fiscale est évident : il s'agit de combattre une évasion fiscale de grande ampleur sur le grand marché, et de dissuader les comportements concurrentiels de détaxation des revenus financiers. Après avoir refusé le vote à la majorité qualifiée pour la fiscalité dans le Traité d'Amsterdam, les gouvernements se rabattent sur un code de bonne conduite. Cela implique que l'unanimité soit obtenue dans la recherche d'un donnant-donnant. Une « coopération renforcée » fiscale entre les seuls pays membres de l'euro paraît très difficile vu l'unité du marché : c'est à quinze qu'il faudra obtenir la bonne conduite.

Le problème se pose aussi pour les ressources de la Sécurité sociale. Chaque État, sous la pression des firmes, abaisse le coût « indirect » du travail. Cela comporte bien des risques : une surenchère dangereuse ; une non compensation des pertes de ressources au détriment des populations ; ou une compensation mais au prix de nouvelles distorsions fiscales sur le marché unique. Certains membres de la Commission suggèrent qu'on assimile toutes les aides à l'emploi à des aides publiques, y compris les réductions générales de charges sociales. On rentre alors dans le cadre de la politique de la concurrence et un règlement peut être décidé à la majorité qualifiée au Conseil (article 94). C'est quand même une voie très oblique !

L'endettement public et social est un problème commun à tous les pays de l'UE. Si plusieurs d'entre eux commencent à réduire la dette, l'Allemagne, le Royaume-Uni, la France n'y sont pas encore parvenus. L'expérience des Pays-Bas ou de l'Irlande, qui transforment des déficits envers les pays tiers en excédents sur les partenaires européens, doit-elle et peut-elle se généraliser ?

La perte de manœuvre dans la gestion des finances publiques peut s'aggraver encore si, par la délocalisation, des acteurs financiers et économi-

ques se déchargent de leur contribution au paiement de la dette publique et sociale d'un État. Un problème de solvabilité des États et des collectivités publiques est donc posé. Certes, l'emprunt sera facilité dans le cadre d'un large marché financier européen, mais l'appréciation portée sur la solvabilité de l'emprunteur deviendra essentielle : on peut prévoir une grande disparité des taux autour du taux moyen. Ne faut-il pas dès lors envisager la mutualisation du traitement de certaines dettes publiques au niveau communautaire et développer une capacité d'emprunt communautaire ? Il faudra — ce qui n'est pas prévu aujourd'hui — pouvoir offrir un bon crédit à un État confronté à un choc externe grave, ou à des besoins de développement spécifiques.

La question de la coordination des systèmes bancaires dans le cadre de l'euro reste aussi sous le boisseau. Le FMI vient pourtant de la soulever sous l'angle du contrôle prudentiel. Une surveillance par la BCE est envisagée exceptionnellement dans les Traités. Un véritable système de coopération interinstitutionnel serait nécessaire (cf. les travaux d'Aglietta et de Boissieu).

Il faudra aussi organiser le partage des risques pour le financement du développement. Les schémas actuels d'organisation bancaire dans la perspective de l'euro (conglomérats), la course à la rentabilité et aux fonds propres, laissent penser que la sélectivité des emprunteurs s'accroîtra (primes de risques), ainsi que le rationnement du crédit pour une masse d'agents économiques. La cohésion de l'Union exigera des coordinations pour la consolidation des systèmes bancaires et des refinancements susceptibles de favoriser les avances à crédit pour le développement.

Les exigences de rendement des titres financiers ont pesé depuis longtemps contre le coût du travail, déformé le partage de la valeur ajoutée et créé un déficit de demande globale. Faut-il unilatéralement continuer à baisser le coût du travail, ou sinon établir une coordination pour abaisser les exigences de rendement des titres financiers (politiques de fiscalité et d'épargne) ?

Le Conseil sera amené à tenter de définir une identité de la zone euro par rapport au monde extérieur. Construire une cohérence entre la politique du change et les besoins de croissance ne se résume pas, en effet, à une prise de position pour l'euro fort ou pour l'euro faible.

L'Allemagne veut donner les pleins pouvoirs à la BCE, la stabilité primant sur tout. Mais les rivalités entre les grandes monnaies imposeront d'autres choix politiques. Quelle sera la monnaie d'ancrage ? Quelles seront les relations entre dollar, yen et euro ? La maîtrise politique de la zone euro n'existant pas, on peut craindre une volatilité insoutenable du rapport euro-dollar. L'Union européenne devra donc chercher une concertation à l'échelle internationale. De même, les relations privilégiées entre l'UE, les pays de l'Est appelés à y entrer, et les pays méditerranéens associés, exigeront la négociation d'accords de change. Or, sans « gouvernement », sans

appui sur une politique de puissance, qui est l'une des bases de la confiance dans une monnaie, comment l'Union pourra-t-elle agir ?

Le Conseil devra assumer des responsabilités dans une politique de change et pouvoir exister dans les négociations internationales. Les choix de politique économique devront faire une large place aux relations monétaires extérieures. Cela suppose une solide information et de nouvelles procédures institutionnelles. Il est impensable, par exemple, de saisir la cohérence entre l'euro (fort ou faible) et la croissance dans la zone, sans une surveillance commune de l'euro par rapport aux monnaies tierces, et sans l'examen des balances commerciales et financières de l'Union européenne par rapport aux tiers. Ces outils sont inexistants aujourd'hui.

La carence actuelle des coopérations est indissociable d'un manque (et d'un refus) de pouvoir commun. Fond et forme s'imbriquent. C'est ce que nous allons voir maintenant.

La délibération et le contrôle démocratique des choix de politique économique ne sont pas établis

Le pouvoir exécutif n'est pas véritablement construit.

Le Conseil européen, dont la présidence est tournante, n'est pas un organe de travail. Le Conseil Ecofin change aussi de présidence tous les six mois. Il réunit des ministres largement accaparés par les affaires intérieures. Il a un rôle clé, partagé avec la Commission, mais il le délègue à une formidable batterie de fonctionnaires-experts.

Un Comité économique et financier composé de hauts fonctionnaires, appelé aussi Comité de politique économique, fournit obligatoirement un avis pour la surveillance des déficits publics et assure pour le compte du Conseil Ecofin la préparation et le suivi des décisions. Un Comité de l'emploi et du marché du travail fonctionne sur le même modèle auprès du Conseil des affaires sociales. Ces deux Comités fonctionnent en fait très mal. La « coordination » ne repose pas sur un travail commun régulier, et la capacité de décision réelle des ministres est très faible.

Une des raisons principales de cette absence de responsabilité est la carence du débat politique. Non soumis à la délibération démocratique, les choix du Conseil se fondent sur un consensus bureaucratique.

Le contrôle démocratique est nul *ex ante*. Il est réduit au minimum *ex post* pour la surveillance des déficits : le président du Conseil informe le Parlement européen des décisions prises. Pour les grandes orientations des politiques économiques, le Conseil informe le Parlement européen et, avec la Commission, fait un rapport sur les résultats de la surveillance. Pour l'emploi, le contrôle peut aller plus loin : le Parlement européen est consulté et non plus seulement informé, ainsi que le Comité économique et

social et le Comité des régions. Un dialogue s’amorce entre l’IME (demain la BCE) et la Commission économique et monétaire du Parlement européen.

Mais le Parlement européen n’a jamais pu conduire un débat approfondi sur les options de politique économique et sociale ni faire des choix susceptibles de toucher l’opinion publique. Il n’a aucun contrôle sur le Conseil.

Quant à l’évaluation des choix, elle est sous la seule responsabilité de la Commission, juge et partie. Le Parlement européen peut dire son mot, mais il ne dispose d’aucune capacité d’expertise propre. Les organes d’études et de prospective sont en effet strictement sous le monopole des États et de la Commission. Aucune pratique de débat, de concertation et de travail en commun n’est conduite avec les acteurs de la société civile. C’est ainsi que tout diagnostic est imposé, que faute de pluralisme et de confrontation des idées, la prospective est extrêmement faible et que nulle culture véritable de coopération pour la croissance et l’emploi n’habite Commission et Conseil.

Cette insuffisance de la délibération et du contrôle démocratiques a conduit à une situation où les citoyens ne saisissent pas le sens de l’Union — il n’est pas défini — et où l’idée d’Union politique est en recul. Le compromis entre États pour le Marché unique et la Monnaie unique a été bétonné.

C’est en liaison avec cette carence démocratique que se pose un problème institutionnel d’ensemble : les coordinations sont de plus en plus sectorisées ; leur articulation et leur synthèse de plus en plus difficiles au sein de la Commission et du Conseil.

Pour tous ceux qui visent une Europe puissance et des politiques de développement solidaire, il est patent que les institutions actuelles ne permettent pas de gérer l’euro de façon satisfaisante. Toutefois, l’avis majoritaire est qu’il faut faire l’euro, dont on attend des effets intrinsèques positifs, et résoudre les problèmes politiques et institutionnels en marchant.

Quelle conception choisir pour une gouvernance démocratique de la coordination des politiques économiques ?

Le débat théorique et politique est engagé. Nombreux sont ceux qui jugent aujourd’hui nécessaire une refondation de l’Union européenne et envisagent un processus constituant dans la perspective d’une fédération⁽³⁾.

(3) On sait qu’il y a beaucoup d’hypothèses possibles pour une fédération, celle d’un État supranational à l’image des États-Unis d’Amérique n’étant ni nécessaire, ni sans doute souhaitable.

En même temps le réalisme commande de ne pas lâcher l'approche dite fonctionnelle, c'est-à-dire la transformation et la consolidation pas à pas de « l'acquis communautaire ». Dans une perspective de moyen-long terme, les deux approches peuvent et doivent être conjuguées.

Paradoxalement, le débat sur la démocratisation des institutions et la gouvernance⁽⁴⁾ démocratique de l'Union ne s'est pas vraiment engagé. Les gouvernements nationaux ne lui accordent manifestement pas la priorité. La question de l'architecture de l'Union et de ses organes décisionnels accapare en effet toute leur attention, et s'avère très difficile à résoudre.

La France, partant du besoin d'un « gouvernement économique », a obtenu la création d'un Conseil de l'euro informel qui réunira les ministres de l'Économie et des Finances des pays participant à la Monnaie unique. C'est un outil susceptible de travailler à des « coopérations renforcées ». Ce résultat positif ne doit pas masquer les divergences existant entre les pays qui adopteront la monnaie unique. Actuellement l'Allemagne, entre autres, n'accepte pas de s'engager dans une coopération pour la croissance et l'emploi, et ferme la porte à l'extension de financements communs. Toutefois les difficultés prévisibles à moyen terme pourraient donner à réfléchir et faire bouger des positions arrêtées.

Le groupe Euro-X (vraisemblablement Euro-11) n'est pas, cela étant, habilité à prendre des décisions. Le Traité d'Amsterdam autorise les coopérations renforcées, mais la décision doit intervenir dans le cadre des institutions à quinze. À cet égard, l'échec de la réforme institutionnelle ne facilite pas les choses. Il est donc logique de considérer comme absolument complémentaires l'effort pour donner force au groupe Euro-X, et l'effort pour remettre en chantier la réforme institutionnelle, et notamment parvenir à une large extension du vote à la majorité qualifiée. Rappelons que ce type de vote favorise la recherche de comportements de coopération, en évitant la paralysie résultant du vote à l'unanimité. Une majorité qualifiée (environ 70 %) est bien appropriée à une Union où le compromis entre cultures et courants différents est obligatoire (alors que la majorité simple est le plus souvent utilisée au plan national sur la base des clivages gauche-droite). La Belgique, la France et l'Italie ont pris position pour qu'une réforme institutionnelle ait lieu avant l'entrée d'un nouveau pays dans l'Union.

Il y aura demain, de toutes façons, avec l'élargissement, plusieurs structures politiques dans la construction européenne. Même si la Grande-Bretagne rentre dans l'euro, beaucoup n'y seront pas, ce qui signifie deux cercles. Et dans ceux qui ne seront pas dans l'euro, il y aura les membres de l'Union et les autres. Soucieuse que l'Europe ne dérive pas vers une simple zone de libre-échange, la France cherche à trouver un ensemble de pays

(4) Nous utiliserons ce terme dans le sens de méthode de direction. Il y a une « gouvernance » de fait dans l'Union, qui n'est pas assumée par un « gouvernement » constitué, mais dans le cadre d'institutions politiques plus faibles.

porteur de la volonté de politiques communes pour la croissance et l'emploi. Ceci suppose aussi une régulation sociale du marché. J'appelle « socle commun » les choix fondateurs d'un tel ensemble, qui ont vocation à être adoptés aussi par d'autres. Ces pays du socle commun peuvent être demain ceux de l'euro-groupe, ou ceux qui auront accepté une réforme institutionnelle ambitieuse. En tout cas, il y aura intérêt à développer un lien fort de solidarité, non seulement dans cet ensemble, mais envers les pays des autres cercles. Car l'unité politique de l'Europe doit rester une préoccupation fondamentale. Une cohérence entre la gouvernance de l'UEM, la réforme institutionnelle et l'élargissement est indispensable. Si l'échec de l'Union politique et le refus de solidarité financière se confirmaient, la coordination interétatique risquerait fort de n'être que le support superstructurel de l'autorégulation du marché.

J'en reviens à la question de la démocratisation. Actuellement, la tendance est au renforcement des coordinations intergouvernementales. Cela peut se comprendre : face à de telles difficultés, les États cherchent à s'accorder et à régler les problèmes entre eux. Toutefois, il serait dangereux de laisser dans l'ombre le défi démocratique. Claude Cheysson a pu qualifier le système actuel d'a-démocratique. Il n'a pas tort : ni la délibération des choix ni le contrôle ne sont assurés. Demain, si la gestion après l'euro demeure essentiellement interétatique, les risques sont majeurs. Ni le sens ni la cohésion de l'Union n'étant formés, les citoyens ne suivront pas. N'est-il donc pas nécessaire de travailler à bâtir les deux fondations d'un pouvoir commun : la finalisation des actes et l'agrégation des intérêts ? J'explique par ailleurs les raisons pour lesquelles on ne devrait pas seulement faire appel à la démocratie représentative, mais aussi à une démocratie de participation des citoyens et des acteurs sociaux⁽⁵⁾.

Le souci d'une véritable légitimité des choix communautaires rejoint le souci d'une efficacité supérieure.

Herbert Simon a souligné l'enjeu essentiel du choix des procédures de prises de décision face à des problèmes immensément complexes, quand les informations cruciales sont absentes⁽⁶⁾. Il faut bâtir la capacité des acteurs à faire face, ce qui appelle un choix qualitatif entre un petit nombre de structures institutionnelles possibles. Les hypothèses les meilleures font appel à une « rationalité procédurale ». Élaborer et partager l'information implique la délibération *ex ante*, l'effort de prise en compte des effets réels des décisions, l'évaluation *ex post* avec une rétroaction possible pour changer les décisions initiales. Le plus souvent les dirigeants négligent tout ceci : ces procédures peuvent être lourdes, coûteuses et noyer les dirigeants sous des informations pas toujours utiles. Or, leur capacité d'attention est

(5) Cf. Philippe Herzog, *Reconstruire un pouvoir politique*, 4^e partie, Ed. La Découverte, 1997.

(6) Cf. Particulièrement « Rationality as a Process and as a Product of Thought », Richard T. Ely Lecture, *American Economic Association*, volume 68, n° 2, 1988/1989.

forcément limitée. Pour résoudre cette contradiction, la bonne solution n'est pas le rejet de la procéduralisation, mais la formation d'un véritable agenda politique. Le calendrier doit en particulier inclure le moment d'une évaluation réelle et plurielle.

S'agissant de l'Union européenne, des travaux de l'Université catholique de Louvain et de la Cellule de Prospective de la Commission européenne utilisent ces hypothèses⁽⁷⁾. J'ai moi-même avancé des propositions, dans une démarche d'esprit voisine⁽⁸⁾.

- Il convient d'affirmer la responsabilité du Conseil européen au plus haut niveau. Face à la BCE, dont la force pourrait être comparée à celle du FMI, le seul Conseil Ecofin ne fait pas le poids et de surcroît son action risque d'être polarisée par la recherche du retour à l'équilibre budgétaire à court terme.

- Le Parlement européen, en coopération avec les Parlements nationaux, doit acquérir un pouvoir de décision et de contrôle des choix de politique économique. Concrètement, il pourrait les délibérer en conférence annuelle, après un travail et un dialogue préparatoires avec les acteurs sociaux et économiques (en mobilisant notamment le Comité économique et social et le Comité des régions)⁽⁹⁾. Il est souhaitable que les élus nationaux assument aussi cette tâche, selon les modalités de leur choix. La Commission devra alors explorer plusieurs options. Après quoi seulement le Conseil déciderait, à la majorité qualifiée, en argumentant publiquement ses choix.

Je crois qu'on peut trouver alors un principe de majorité, tantôt en conflit, tantôt en compromis avec la méthode du consensus à l'œuvre dans la coordination interétatique. Le Parlement européen est un lieu adéquat : des majorités pourraient se former explicitement à partir d'options de politique économique différentes ; elles n'emporteraient pas la décision, mais auraient un impact politique fort.

- Le rôle de la Commission pourrait alors être confirmé et redéfini. Actuellement la Commission s'affaiblit. Elle reproduit les rivalités nationales et ses directions sectorielles s'opposent également. La Commission ne peut se substituer au Conseil pour assumer légitimement des décisions. Mais, réformée et resserrée, elle pourrait assumer deux grandes fonctions : la médiation politique entre les États, et l'animation des procédures de consultation des sociétés civiles (un peu dans l'esprit de l'ancienne « planification » française).

(7) Cf. Jean Demunck et Jacques Lenoble : « Les mutations de l'art de gouverner », mai 1996 ; Jean Demunck, Jacques Lenoble et Michel Molitor : « Pour une procéduralisation de la politique sociale », mars 1995.

(8) Rapport au Parlement européen sur « La participation des citoyens et des acteurs sociaux au système institutionnel de l'Union européenne », Exposé des motifs et Résolution, décembre 1996.

(9) Cette proposition présentée dans mon rapport au Parlement européen a été retenue et votée le 10 décembre 1996 ; la première conférence est prévue pour juin 1998.

• Le partage des responsabilités entre la BCE et les autres institutions est un problème d'ordre constitutionnel. L'indépendance de la BCE n'a de sens que dans un choix de régime fédéral, or celui-ci n'est pas assumé. Il sera pourtant nécessaire d'établir une relation de confiance entre la BCE, les populations et les institutions légitimes. Les États-Unis, nation forte organisant sa puissance, réalisent cela dans le cadre d'une loi ordinaire. L'Allemagne, nation faisant appel à un consensus social fort, dispose d'une loi fondamentale concernant les conditions de la régulation du marché et l'exercice des pouvoirs centraux et décentralisés. L'Europe n'est pas une nation et elle est divisée : le pacte de partage des responsabilités doit être d'autant plus solide. Il relève donc aussi d'une sorte de loi fondamentale.

La participation des citoyens et des acteurs sociaux, condition cruciale de l'amélioration de la légitimité et de l'efficacité des politiques européennes

La participation est nécessaire pour élaborer les objectifs et évaluer les politiques. Elle est nécessaire pour obtenir une attitude euroconstructive et rassembler des citoyens, au lieu qu'ils se détournent et même réagissent contre l'Union. Elle n'est possible que si les dirigeants politiques changent de méthode et sont astreints, dans le cadre de réformes institutionnelles, à assumer des responsabilités en rendant des comptes⁽¹⁰⁾.

• La coordination des politiques économiques ne pourra servir la croissance et l'emploi que si elle est animée et encadrée par une construction sociale ; et celle-ci est impensable sans participation. Comment agir en commun pour l'emploi ? Comment créer une solidarité dans l'Union ? Comment imbriquer un projet social et un impératif de compétitivité dans une même gestion ? Comment utiliser l'argent autrement et accroître l'efficacité sociale du capital dans l'Union ? Pour résoudre ces problèmes, la concertation et la solidarité des acteurs de la société civile sont requises.

• Cette participation doit s'organiser d'abord dans chaque pays — sinon il n'y aura d'acteurs sociaux à Bruxelles que lobbies et bureaucraties.

De l'avis général, les acteurs français sont peu branchés sur les enjeux européens, ne se concertent pas, et ne trouvent pas d'interlocuteur public attentif. Cela ne peut que nuire à l'action européenne de la France. Tenter d'organiser la concertation en France sur les politiques européennes est plus que souhaitable. Cela doit se faire de façon décentralisée, et aussi au niveau de la synthèse : la préparation des Sommets, le travail sur le droit,

(10) Cf. Les actes du colloque organisé par *Confrontations* les 24 et 25 octobre 1997 : *L'Option n° 7 « Un gouvernement démocratique pour l'euro »*.

les conventions, les coordinations, les indicateurs et l'information, entre autres, appellent un changement de méthode au niveau du gouvernement et de la haute administration. Il s'agit de faire place à la délibération et au contrôle sociaux et publics.

- Il ne peut y avoir de participation si la subsidiarité est conçue uniquement comme répartition des compétences entre les États nationaux et l'Union européenne. Une autre interprétation du même principe consisterait à tenter de rendre des comportements solidaires et d'assumer des responsabilités ensemble. Toute construction sociale et économique exige des conventions et des ententes : le droit européen lui-même devrait être reconçu dans ce sens.

- Le pouvoir consultatif des acteurs sociaux dans l'Union n'est nullement établi aujourd'hui. Le « dialogue social » est faible et centralisé. On pourrait établir un droit général d'expression, emportant obligation de réponse des organes dirigeants.

Les Comités de groupe européens, les Comités paritaires sectoriels, les Conseils interrégionaux devraient bénéficier d'un réel pouvoir consultatif. Leur contribution à l'évaluation des directives et des politiques serait reconnue et l'on pourrait concevoir une cogestion des programmes et des fonds structurels. Le Comité économique et social et le Comité des régions pourraient être chargés de stimuler le dialogue sectoriel et territorial, et de présenter des synthèses des avis aux institutions politiques communautaires. Au niveau des coordinations centrales, les acteurs représentatifs doivent pouvoir participer à la préparation et évaluer les résultats.

- La représentativité et l'existence même d'acteurs sociaux européens ne sont pas assurés. Cela ne sera possible que si l'on favorise la vocation européenne des acteurs sociaux nationaux, si l'on motive l'initiative et la solidarité par une construction sociale commune forte et si la notion de citoyenneté européenne prend corps.

- La capacité d'observer, d'évaluer, d'anticiper, de proposer, n'est nullement spontanée. Les dirigeants de l'Union ne parviennent pas à contextualiser leurs décisions dans la vie réelle. Leur recours à l'expertise ne leur offre qu'un savoir positiviste, faute précisément de l'épreuve qui consisterait à nouer des relations constantes avec les citoyens et les acteurs. C'est ainsi, par exemple, que la coordination des politiques repose sur la séparation dogmatique des choix macroéconomiques et des choix « structurels », eux-mêmes réduits au seul champ du marché du travail. Pour conduire sa réflexion, le Conseil voudra peut-être mettre en place des « Comités des sages ». Cela risquerait d'accentuer encore le côté bureaucratique et a-démocratique des processus. Les cas des Comités scientifiques vétérinaires (cf. l'affaire de l'ESB) ou même du Comité Westendorp (cf. la préparation de la dernière CIG) devraient faire réfléchir. La priorité est la mise en place d'un système de concertation publique et sociale. Pour cela, il faut aider les élus et les acteurs sociaux et économiques à se doter de

leurs propres facultés d'expertise et de formation. Au niveau central, le monopole de la Commission n'est pas admissible : les élus devraient pouvoir disposer d'une forte capacité d'étude et d'investigation (la comparaison entre Europe et États-Unis est à cet égard accablante).

Gouverner autrement n'est pas spontanément le souci des appareils intergouvernementaux. Cela peut devenir un souci des représentants du peuple. L'exercice de la citoyenneté sur les questions européennes appelle une mutation de la représentation : celle des élus, celle des acteurs économiques, sociaux et associatifs. Elle implique de faire appel à la société, de travailler avec elle, et non pas d'enfermer les coordinations dans le seul microcosme des Conseils et des Sommets.

Références bibliographiques

- Demunck Jean et Jacques Lenoble (1996) : « Les mutations de l'art de gouverner », *Université Catholique de Louvain*.
- Herzog Philippe (1997) : *Reconstruire un pouvoir politique*, 4^e partie, La Découverte.
- Herzog Philippe (1996) : Rapport au Parlement européen sur « La participation des citoyens et des acteurs sociaux au système institutionnel de l'Union européenne », Exposé des motifs et Résolution, décembre.
- Lenoble Jacques et Michel Molitor (1997) : « Pour une procéduralisation de la politique sociale », *Université Catholique de Louvain*.
- Simon Herbert (1988) : « Rationality as a Process and as a Product of Thought », Richard T. Ely Lecture, *American Economic Association*, volume 68, n° 2.

Coordination des politiques économiques nationales ou constitution d'une politique économique européenne ?

André Gauron

Conseiller référendaire à la Cour des Comptes

La nécessité d'une coordination des politiques économiques des États membres a accompagné le fonctionnement du SME depuis le début des années quatre-vingt. Toutefois, celle-ci a pris une dimension nouvelle dans les années récentes avec d'une part, la perspective de l'entrée en Union monétaire, de l'autre, avec l'installation de la plupart des pays européens dans le chômage de masse. Dès le début des travaux sur l'UEM, Pierre Bérégovoy s'était inquiété du déséquilibre qui résulterait d'une situation où face à une Banque centrale européenne indépendante, mettant en œuvre une politique monétaire unique, existeraient douze, aujourd'hui quinze, politiques économiques nationales. D'où l'idée, qui n'avait guère reçu d'écho favorable à l'époque, de créer un « gouvernement économique européen » qui permettrait un meilleur équilibre entre politique monétaire et politique budgétaire.

Toutefois, une contradiction est apparue dès le début dans la mise en œuvre de cette proposition. L'idée prédominante était qu'une meilleure coordination des politiques économiques permettrait, à côté de l'objectif de stabilité des prix assigné à la Banque centrale, de poursuivre un objectif de réduction du chômage par une politique qui pourrait (qui devrait) être plus expansionniste. Mais dans le même temps, et plus encore au lendemain de la récession de 1992, les gouvernements mettaient en œuvre au niveau national des politiques budgétaires restrictives de réduction des déficits.

Cette contradiction n'a jamais été levée. Au contraire, la réponse apportée par le « pacte de stabilité » — mais le principe de la limitation des déficits budgétaires figure dans le traité de Maastricht — semble vider de sens toute idée de coordination puisqu'elle limite la possibilité des États de décider de l'ampleur de leur déficit budgétaire, à supposer que ceux-ci souhaitent volontairement l'accroître, ce que aucun gouvernement n'a jusqu'ici proposé. La revendication d'une « meilleure » coordination recèle en réalité une critique des politiques économiques (et pas seulement monétaires) des dernières années et la recherche d'un levier pour imposer à travers l'Europe une inflexion des politiques nationales. Mais on voit mal comment les ministres des Finances, sauf à être schizophrènes, accepteraient de mener au niveau européen une politique différente, voire contraire, à celle qu'ils mettent en œuvre dans leur pays.

À supposer qu'une majorité de ministres des Finances souhaite infléchir leur politique nationale dans un sens plus expansionniste, la coordination des ces politiques est-elle la bonne réponse face à l'existence d'une politique monétaire unique ? Ou bien, ne convient-il pas de revenir à l'idée, sous-jacente à la proposition d'un gouvernement économique européen, de la définition au niveau européen de la politique économique, du moins de ces grandes orientations, dont la mise en œuvre resterait de la responsabilité nationale. Indépendamment de ses implications politiques, telle est la question que nous voudrions examiner ici d'un point de vue économique.

Vers une économie européenne

La façon de résoudre, aujourd'hui, les problèmes économiques de l'Union européenne ne tient pas seulement à la situation créée par le chômage. Elle résulte aussi des modifications entraînées par la réalisation du Marché unique et, demain, par celles résultant de l'entrée en Union monétaire. Les interdépendances entre des économies nationales distinctes qui ont été traitées jusqu'ici comme des *externalités* doivent désormais être considérées comme des *internalités* d'une économie unique, à l'instar de ce qui se passe pour l'économie américaine. Hier, l'économie européenne était vue à travers les moyennes des performances et des évolutions des économies nationales. Demain, elle devra être considérée comme un tout. Or, elle n'est nullement le décalque des économies qui la composent. Elle présente, au contraire, trois différences majeures :

- les économies nationales sont très ouvertes sur l'extérieur — plus de 25 à 30 % du PIB —, alors que l'économie européenne est relativement peu ouverte — environ de 10 % — et elle l'est désormais légèrement moins que les États-Unis. Alors que les premières n'ont cessé de s'ouvrir depuis le début du Marché commun, la part des importations et des exportations extra-européennes est restée stable, voire en très léger recul. Cela ne signifie pas que la mondialisation-globalisation n'a pas de conséquences sur

l'économie européenne, mais la façon d'appréhender la demande « intérieure » ne peut être la même au niveau national et au niveau européen. En outre, il en résulte une interdépendance entre les économies européennes dont les effets multiplicateurs, positifs ou négatifs, ont été largement sous-estimés dans les années quatre-vingt dans la mise en œuvre des politiques d'offre.

- les économies nationales sont plus sensibles aux variations de parités monétaires intra-européennes alors que l'économie européenne l'est d'abord aux variations extra-européennes. Il en résulte une approche différente des problèmes de compétitivité. Sur le marché européen, pour les pays dont les parités sont stables, elle est directement liée aux gains de productivité ; vis-à-vis de la concurrence extra-européenne, elle dépend en partie de la parité avec le dollar. Pour compenser la sous-évaluation du dollar, les entreprises européennes ont accru leurs gains de productivité par une accélération de la substitution capital / travail. D'après les calculs des services de la Commission, entre 1991 et 1995, alors que le progrès technique incorporé dans les biens d'équipement a été d'ampleur comparable pour les économies européenne et américaine (1 % contre 0,9 %), la substitution capital/travail a été cinq fois plus forte en Europe : 1,1 % contre 0,2 %^(*).

- les budgets publics représentent une part très importante du PIB au niveau national alors que le budget de la Communauté demeure marginal. Dans ces conditions, l'Union européenne est privée d'outil propre de régulation macroéconomique à l'image des « stabilisateurs automatiques » qui sont mobilisés dans le cadre d'une politique contra-cyclique au niveau national. La Communauté demeure de ce fait impuissante à traiter les effets d'interdépendance induits par les politiques nationales, que la seule coordination n'est pas en mesure de prendre en compte. Il en résulte un niveau de demande globale inférieur à celui nécessaire pour réduire le chômage.

De plus, dès le 1^{er} janvier 1999, le passage en Union monétaire avec des parités fixes irrévocables entre les monnaies nationales va également modifier la façon dont les opérateurs de marché regarderont l'économie européenne. Au niveau extra-européen, l'euro participera au système de changes flottants en vigueur. Sa parité vis-à-vis du dollar et du yen sera donc quotidiennement déterminée par les marchés. Pour apprécier l'évolution future des parités, ceux-ci tiendront compte, non pas de la balance des paiements de chaque pays, mais de la balance des paiements *consolidée* pour l'ensemble de l'Union. Or les unes ont connu d'amples fluctuations quand la seconde demeurait en permanence au voisinage de l'équilibre.

Il en ira de même des taux d'intérêt à long terme. À partir du moment où il est admis que les nouvelles émissions de bons du Trésor seront effectuées en euros dès le 1^{er} janvier 1999, les marchés tiendront compte non

(*) Commission des Communautés Européennes, *Rapport économique annuel 1997*, février 1997.

seulement de la dette nouvelle mais de l'amortissement de la dette accumulée, dont le refinancement s'effectuera en euros même si elle n'était pas immédiatement convertie. Certes des primes de risque continueront d'exister en fonction de la solvabilité des États, mais le taux directeur des emprunts à long terme dépendra de l'endettement public global de l'Union.

Il existe un autre cas où la nécessité de considérer l'économie européenne comme un tout s'imposera : c'est celui du « choc » externe, dû par exemple à une baisse jugée « excessive » du dollar. Jusqu'ici, lorsque celle-ci s'est produite, elle n'a pas donné lieu à une attitude collective de l'Union européenne. Seuls les ministres et les gouverneurs des Banques centrales des États membres réagissaient et le plus souvent en ordre dispersé, comme en témoignent les réunions du G7. Face à la position unique qu'adopteront les autorités monétaires, dont le président de la Banque centrale européenne se fera le porte-parole, il est impensable que les autorités politiques ne défendent pas une position également unique. Cela suppose que celle-ci soit définie en partant d'une appréciation des effets du « choc » sur l'ensemble de l'économie et non des économies nationales.

Les difficultés économiques nées de l'unification allemande montrent également qu'un « choc » interne à un État ne peut pas être regardé comme une affaire purement « nationale », comme le sous-tend le pacte de stabilité. En tentant d'organiser un « cordon sanitaire » sous la forme d'une norme budgétaire, ce dernier cherche à éviter la propagation du choc dit « asymétrique » d'un pays à ses voisins. Mais une telle approche revient à nier les interdépendances ou à penser qu'elles peuvent être neutralisées. Or le « choc » comme les mesures prises pour l'amortir ont à l'évidence des conséquences sur les autres pays. Il est donc nécessaire qu'ils soient traités comme une *question d'intérêt commun* et non comme une affaire interne à tel ou tel pays.

Par rapport à la gestion des économies sous le SME, l'Union monétaire introduit une différence fondamentale qui ne réside pas dans la fixité des parités intra-européennes, mais dans la nature unifiée des politiques monétaires. La mise en place de l'UEM ne doit pas fausser la perspective. Dans de nombreux pays, le choix de la stabilité monétaire a précédé celui de la Monnaie unique. C'est le cas des pays du Benelux et du Danemark. C'est aussi le cas de la France, qui a choisi la stabilité au milieu des années quatre-vingt et s'y est tenu strictement depuis 1987.

La stabilité des parités intra-européennes est le produit de l'interdépendance. À partir d'un certain degré d'échanges, elle devient une quasi-obligation. La réalisation du marché unique, en éliminant progressivement les obstacles non tarifaires, a renforcé ce besoin de stabilité. À mesure que la part des échanges intra-européens augmentait, les différents pays en ont pris conscience, y compris la Grande-Bretagne.

La Monnaie unique fait plus que rendre la fixité des parités irrévocable. Elle articule différemment la politique monétaire. La politique européenne

ne sera plus une résultante des politiques monétaires nationales sous la conduite de la politique allemande. Elle deviendra une politique en soi, même si les présidents (ou gouverneurs) des Banques centrales nationales conserveront un rôle éminent dans sa définition. Il y aura donc unification de la politique monétaire européenne.

Or, en face, la politique économique européenne demeure pensée comme une coordination de politiques nationales. Le renforcement de cette coordination n'en changera pas la nature. Le pacte de stabilité en est l'ultime expression. S'il constitue une erreur, ce n'est pas parce qu'il renforce la rigueur budgétaire — elle est imposée par le niveau de l'endettement public — mais à cause du maintien de la politique économique dans un cadre national, sans prise en compte de l'interdépendance européenne qu'il suppose.

Au mot d'ordre qui a fondé l'UEM, « à Marché unique, Monnaie unique », il convient donc d'ajouter un complément : une « politique économique unifiée ». Si l'on veut tirer pleinement parti du marché unique, il faut en effet que la politique économique intègre la dimension de l'interdépendance des économies nationales. Cela n'est possible que si *on renverse la problématique actuelle pour partir de l'économie européenne prise comme un tout et considérer les économies nationales comme de simples composantes de celle-ci*. Cela pose à la fois un problème de méthode et un problème d'instrument.

Pour une définition européenne de la politique économique

La méthode est fondamentalement liée à la façon dont la Commission perçoit l'économie européenne. Les documents qu'elle produit, *Rapport économique annuel* et *Recommandation concernant les grandes orientations* contiennent de nombreux développements relatifs à l'économie européenne parallèlement à l'exposé des évolutions nationales. Mais ils hésitent en permanence entre deux approches qui empêchent la Commission d'aller jusqu'au bout de la logique européenne et de concevoir les termes d'une politique unifiée, qui serait ensuite déclinée par pays. Or, telle est la condition pour qu'un véritable dialogue d'égal à égal s'instaure avec le système européen de Banques centrales.

La définition d'une politique intégrée diffère, en effet, radicalement de la méthode de la convergence mise en œuvre pour l'entrée dans l'UEM. Il ne s'agit plus de fixer les mêmes objectifs à chacune des économies nationales, mais de *déterminer la contribution que chacune doit apporter à la réalisation d'un objectif commun*. En fonction de la situation de chaque économie et des potentialités nationales, il pourrait en résulter des objectifs nationaux différents.

De même que les Banques centrales nationales resteront l'instrument de mise en œuvre de la politique monétaire européenne, les gouvernements nationaux conserveraient la responsabilité de celle de la politique économique, chacun en ce qui le concerne. Ils garderont la maîtrise de leurs choix budgétaires et fiscaux, ainsi que des politiques structurelles. Mais pour être coopératifs, ceux-ci devraient intégrer les orientations fixées au niveau européen pour atteindre l'objectif commun.

Les traités offrent un cadre suffisant à l'approche proposée ici. Certes, il demeure souhaitable que le Traité inscrive à côté de la stabilité des prix un objectif de soutien à la politique économique dans les objectifs du futur SEBC. Mais le SEBC sera conduit à en tenir compte si un dialogue s'instaure, comme c'est le cas aux États-Unis. À cet égard, le Parlement européen a un rôle clé à jouer à l'instar du Congrès américain. Mais un tel dialogue ne pourra exister que si le contenu de l'article 103 est rendu cohérent avec la réalisation des objectifs fixés à l'article 102A.

La définition d'une nouvelle architecture du rapport économique annuel et de la recommandation concernant les grandes orientations des politiques économiques pourrait y contribuer. Le rapport, comme la recommandation, devraient avoir pour objet de traiter de l'évolution économique et des orientations de politique à mettre en œuvre *pour l'économie européenne prise comme un tout* et de déterminer la *contribution de chaque économie nationale* en fonction de ses potentialités et de ses résultats. Ainsi se mettrait en place une approche globale nécessaire au rééquilibrage souhaitable du *policy mix* afin que stabilité monétaire et réduction du chômage aillent de pair.

Pour une gestion communautaire de l'endettement public

La seconde question concerne les instruments. Le budget de la Communauté ne peut pas, et ne constituera pas avant longtemps, un outil de réglage contra-cyclique. Les fonds structurels, qui jouent un rôle de péréquation entre les régions, pourraient être plus qu'aujourd'hui utilisés en ce sens, mais les montants en cause sont là aussi trop faibles pour avoir un impact macroéconomique. Si la Communauté veut se doter d'un moyen d'action macroéconomique au niveau de l'Europe, elle doit donc le créer, sans remettre en cause le principe de subsidiarité ni alourdir les charges des États.

La réponse sera dictée par la dynamique de l'Union monétaire. Sauf à accumuler les tensions et à créer une incertitude sur les marchés, la gestion de l'euro exigera la création rapide d'un marché de l'euro. La conversion des créances publiques en constitue l'essentiel. La proposition contenue dans le *Livre Vert* sur la réalisation de l'Union monétaire a été repoussé au Conseil européen de Madrid en décembre 1995. Seule l'émission en euros

des nouveaux titres a été acceptée. Si les États devaient s'en tenir à cette décision, le marché obligataire se constituerait au rythme des déficits — supposés ramenés en deça de 2 % du PIB — et du refinancement de la dette existante.

À ce jour, seule la France a clairement fait connaître sa décision de procéder à une conversion en euros des titres de la dette publique dès le 1^{er} janvier 1999. Les autres pays semblent attendre la décision du Gouvernement allemand, qui après s'y être opposé à Madrid, est poussé par les milieux financiers allemands à s'y rallier. Il n'est pas exclu non plus que la Grande-Bretagne, qui a été le pays à faire le plus d'emprunts en écus à l'époque de Margaret Thatcher, ne procède à cette conversion à la fois pour bénéficier de taux d'intérêt plus faibles et réduire les risques de délocalisation d'activités vers Francfort. En tout état de cause, *un basculement généralisé du marché obligataire apparaît souhaitable.*

Ce basculement soulève une seconde question : peut-il s'envisager sans que soit mis en place une coordination des gestions de la dette publique ? La réponse est vraisemblablement négative. Compte tenu de l'importance de l'endettement (73,7 % du PIB pour l'ensemble de l'Europe des Quinze) et des différences de maturité des titres d'un pays à l'autre, la gestion du marché obligataire conduira à harmoniser les pratiques des États. Une coordination des politiques de financement public devra se mettre en place, qui, même si elle est confiée au comité de l'euro, impliquera très directement les ministres. La gestion de la dette publique apparaît ainsi comme le premier instrument d'un dialogue entre la Banque centrale européenne et le pouvoir politique européen.

Peut-on, voudra-t-on, passer, demain ou plus tard, de la coordination à une gestion européenne de l'endettement public ? La solution en soit est assez simple. Elle consisterait, d'une part, à centraliser la gestion des dettes nationales au niveau de l'Union, et, d'autre part, à assurer le financement des charges d'intérêt par un transfert simultané du montant correspondant de recettes fiscales en provenance des États. Conformément au critère fixé pour l'entrée dans l'euro, et pour assurer l'égalité entre les États membres, le montant des créances transférées pourrait d'ailleurs être plafonné à 60 % du PIB.

La Communauté assurerait directement la gestion de cette dette. Dans la mesure où son refinancement s'effectuerait à des taux d'intérêt inférieurs à ceux des émissions initiales, il en résulterait un allègement des charges d'intérêt. On peut imaginer, à partir de cette situation, que les transferts fiscaux restant acquis au niveau de l'Union, les économies réalisées sur la gestion de la dette transférée viennent alimenter un fonds de soutien conjoncturel qui servirait de « stabilisateur » du cycle économique.

Ce débat sur la méthode et les instruments est inséparable de celui sur les objectifs que l'on souhaite assigner à une politique économique européenne. L'introduction d'un chapitre emploi dans le futur traité d'Amster-

dam ne suffira pas à faire de l'emploi un objectif de la politique économique. Le risque est au contraire de légitimer l'approche libérale qui postule un découplage entre des politiques de l'emploi nationales réduites à des mesures structurelles de flexibilité du marché du travail et une politique économique coordonnée limitée au seul objectif de stabilité. La réduction du chômage de masse suppose, au contraire, de considérer l'augmentation de l'emploi (dans la stabilité monétaire) comme un objectif de politique macroéconomique.

Dès lors, il convient d'envisager une étroite articulation au niveau européen entre les orientations de politique économique et les politiques spécifiques de l'emploi. Dans cette perspective, les politiques structurelles de l'emploi devraient être conçues, non comme un substitut à une politique macroéconomique défaillante, mais son complément indispensable afin d'éviter que se créent des goulots d'étranglement sur le marché du travail qui viendraient réduire « l'employabilité » des salariés.

L'investissement dans les nouvelles technologies et la formation aux qualifications qui y sont liées sont au coeur du débat.

Résumé

Sept rapports ont été présentés lors des deux réunions du Conseil d'Analyse Économique consacrées à la coordination des politiques économiques. Ceux-ci abordent trois grands thèmes : la définition du *policy mix*, les politiques structurelles et le cadre institutionnel.

La coordination des politiques macroéconomiques

Réexaminant les raisons de la faible croissance en Europe, le rapport de *Pierre-Alain Muet* l'attribue très largement au déficit de coopération. Sans institutions politiques susceptibles de coordonner les politiques économiques, aucune nation européenne n'est incitée à mener une politique de croissance dont elle est seule à supporter les coûts, alors que tous ses partenaires en partagent les bénéfices. La Monnaie unique constitue certes une première réponse à ce déficit de coopération, puisqu'elle unifie l'instrument qui nécessite la plus forte coordination. Mais elle ne permettra de définir un *policy mix* cohérent visant à la fois la croissance et la stabilité des prix que si l'on renforce la composante politique de l'Union monétaire et si l'on associe des objectifs d'emploi aux objectifs d'inflation et de stabilité financière de l'Union.

Le rapport de *Pierre Jacquet* précise en effet que l'effort de coordination a essentiellement porté jusqu'à présent sur la définition de règles (critères de convergence, pacte de stabilité). En revanche, la coordination

discrétionnaire a été délaissée. Le Conseil de l'Euro pourrait combler en partie cette lacune s'il permet aux États membres de s'expliquer mutuellement, et d'apporter à l'autorité monétaire une visibilité suffisante sur la politique budgétaire de l'UEM. Pour pouvoir jouer ce rôle, le Conseil de l'Euro devrait rencontrer régulièrement les représentants de la Banque centrale européenne (BCE) au plus haut niveau, ce qui n'est aucunement une atteinte à son indépendance. Il s'agit seulement d'organiser la concertation et l'échange entre les deux pôles du « policy mix ».

Michel Aglietta et Christian de Boissieu rappellent que l'indépendance de la Banque centrale est considérée comme un gage de crédibilité et de continuité de la politique monétaire. Mais cette indépendance est forcément relative, puisqu'une Banque centrale, lorsqu'elle n'est pas sous la coupe du Gouvernement, doit rendre des comptes au Parlement, et tenir compte des réactions de l'opinion publique pour asseoir sa légitimité. Pour cela, trois modèles sont envisageables : « procédural », à l'américaine, où la Banque centrale est responsable des objectifs de la politique monétaire et des moyens de les atteindre, mais présente deux fois par an devant le Congrès sa politique (loi Humphrey-Hawkins, 1975) ; « instrumental », à l'anglaise ou à la suédoise, où la politique monétaire apparaît déléguée par le Gouvernement à la Banque centrale ; « normatif » enfin à l'allemande, où le comportement de la Banque centrale est encadré par une Loi fondamentale.

Dans les conditions de l'Europe actuelle, la responsabilité procédurale paraît la meilleure méthode pour assurer la légitimité de la BCE. Un certain nombre de propositions institutionnelles en découlent : renforcement des prérogatives monétaires du Parlement européen et de ses commissions compétentes ; en particulier, les membres du directoire de la BCE pourraient faire l'objet, lors de leur nomination, d'une confirmation par le Parlement européen ; donner de la consistance à l'article 109 B du traité, pour l'instant assez vague dans sa formulation, en se rapprochant d'une procédure de type Humphrey-Hawkins ; en ce qui concerne la communication de la BCE avec l'opinion publique, le principe de la publication (avec un délai de quelques semaines) des minutes du Conseil des gouverneurs devrait être posé (il est en conformité avec l'article 10.4 du protocole sur la SEBC, sauf que la formulation devrait être plus affirmative).

Politiques structurelles

Dans leur second rapport, *Michel Aglietta et Christian de Boissieu* soulignent que la BCE sera inévitablement impliquée dans les problèmes de contrôle prudentiel, compte tenu du développement des liens entre les systèmes financiers des pays membres de l'euro. S'inspirant des tendances générales de la supervision bancaire, ils suggèrent la création d'un corps européen d'auditeurs externes et d'agences de notations européennes pour

assurer l'efficacité de la supervision déléguée. L'accréditation de ces agences de notation devrait se faire selon des critères uniformes, ce qui pourrait être une des tâches d'une Commission européenne de régulation des marchés qui serait l'équivalent pour l'Europe de la Securities and Exchange Commission américaine (SEC). Ils proposent par ailleurs l'adoption de standards communs pour la comptabilité en valeur de marché et pour les méthodes de provisionnement, l'uniformisation des règles concernant l'assurance des dépôts, enfin la création d'un observatoire européen du risque systémique.

Dominique Bureau observe plus généralement que les besoins d'harmonisation, en matière de réglementation prudentielle et de fiscalité de l'épargne et du capital, n'ont été reconnus que tardivement, alors que l'UEM affecte directement le fonctionnement des marchés financiers. Il récuse la thèse consistant à limiter aux questions de flexibilité du marché du travail les problèmes de politique économique à traiter en UEM, en soulignant par exemple que la disponibilité de l'instrument budgétaire demeure essentielle pour que les États membres puissent réagir aux chocs spécifiques. Il remarque enfin que la coordination des politiques de l'emploi constitue un défi nouveau, réclamant un diagnostic commun pour définir les domaines qui appellent une plus grande coopération.

Cadre politique et institutionnel

Philippe Herzog analyse le contrôle démocratique. Pour faire évoluer le système de contrôle en vigueur dans les institutions européennes, il propose d'établir un pouvoir de délibération *ex ante* et d'évaluation *ex post* des choix de politiques économiques par les élus européens et nationaux. De façon générale, le Parlement européen et les acteurs sociaux devraient acquérir un pouvoir consultatif sur les grandes orientations de politique économique (GOPE), avant les choix du Conseil. La Commission devrait alors explorer avec eux plusieurs options. Après quoi seulement le Conseil déciderait en argumentant publiquement ses choix. En liaison avec l'entrée en scène des élus et des acteurs, il propose d'établir la responsabilité du Conseil européen au plus haut niveau pour la direction de la surveillance des politiques économiques, et non au seul Conseil Ecofin. Il propose enfin la mise en place d'un office de prospective et d'évaluation, à direction partagée entre le Parlement européen et la Commission.

De son côté, *André Gauron* propose de faire de l'endettement public un domaine prioritaire de coordination des politiques nationales. Cette coordination peut être limitée à une décision commune concernant la conversion en euros des marchés obligataires, ou aller jusqu'à une véritable communautarisation de la gestion de l'endettement public.

Summary

Coordination of Economic Policies in Europe

Seven reports were presented at the two meetings of the Council of Economic Analysis held on the coordination of economic policies. They deal with three main subjects: the definition of the policy mix, structural policies and the institutional framework.

Coordination of macroeconomic policies

In his assessment of the reasons for slow growth in Europe, *Pierre-Alain Muet* focuses on insufficient cooperation. Without political institutions capable of coordinating economic policies, there is no incentive for European nations to promote growth policies, the costs of which they would bear alone, while all their partners would share the benefits. The single currency is a first step to address the issue of insufficient cooperation since it will unify the instrument for which the stronger coordination is needed. But it will only allow to define a comprehensive policy mix geared towards both growth and price stability if the political component of Monetary Union is strengthened and if employment goals are associated to those of inflation and financial stability of the Union.

Pierre Jacquet's report specifies that coordination has so far focused on the establishment of rules (convergence criteria, the stability pact). Discretionary coordination on the other hand has been neglected. The Euro Council could partly make up for this deficiency by allowing

member-states to explain themselves mutually, and by giving the monetary authority sufficient visibility on the Emu's budgetary policy. In order to play this role, the Euro Council should regularly meet with the representatives of the European Central Bank at the highest level, which would in no way prejudice the latter's independence. It is only a question of organizing an exchange and a dialogue between the two poles of the «policy mix».

In this respect, *Michel Aglietta* and *Christian de Boissieu* remind us that the independence of the Central Bank is considered a guarantee of credibility and continuity of monetary policy. But this independence is necessarily only relative, since a Central Bank, when it is not under government's control, is accountable to Parliament and has to take due notice of public opinion in order to establish its legitimacy. Three models can be considered for this: the American «procedural» model, where the Central Bank is responsible for the objectives of monetary policy and for the ways of reaching them but is required to report to Congress on its policy twice a year (Humphrey-Hawkins Law, 1975); the English or Swedish «instrumental» model in which the Government delegates monetary policy to the Central Bank; finally, the «normative» German model, where the Central Bank's behaviour must comply with a Fundamental Law.

In Europe's current situation, the procedural responsibility model seems to be the best way of guaranteeing the European Central Bank's legitimacy and this leads to several institutional recommendations: the European Parliament's monetary prerogatives (as well as those of its relevant committees) should be reinforced; in particular, the appointment of members of the Directory of the European Central Bank could be subject to confirmation by the European Parliament; article 109B of the Treaty, which for the time being is rather vaguely worded, should be given more substance by getting nearer to a procedure of the Humphrey-Hawkins type; as for the link between the European Central Bank and public opinion, one should abide by the principle that the minutes of the Council of Governors should be published in the following weeks: it is consistent with article 10.4 of the protocol on the «Enlarged System of Central Banks» except that the way it is formulated should be more affirmative.

Structural policies

In their second report, *Michel Aglietta* and *Christian de Boissieu* emphasize that the European Central Bank will inevitably get involved in issues of prudential control, given the foreseeable development of relations between the financial systems of member-states that are parties to the Euro. Finding inspiration in the general trends of bank supervision, they recommend that a European body of external auditors be created as well as European rating agencies to guarantee the efficiency of a delegated super-

vision function. The assent of these rating agencies should be subject to the same criteria; this could be one of the tasks of a European Committee for market regulation which would be the European equivalent of the American Securities and Exchange Commission. Furthermore, they recommend adopting common standards for accounting and valuation rules, and for methods of provisioning; they also recommend to standardize rules concerning the insurance of deposits; finally, they suggest to create a European body in charge of systemic risks evaluation.

More generally, *Dominique Bureau* notes that the needs for harmonization, as far as prudential rules and taxes on savings and capital are concerned, have only been recognized late in the day, whereas Emu has a direct impact on the way financial markets operate. He rejects the thesis according to which economic policy problems which should be dealt with by Emu should be limited to questions related to labour market flexibility and he emphasizes, for example, that the availability of the budgetary instrument remains of paramount importance for member-states to be able to react to specific shocks. He finally remarks that the coordination of employment policies represents a new challenge which requires a common diagnosis in order to define the fields that call for greater cooperation.

The political and institutional framework

In his report, *Philippe Herzog* analyzes democratic control. In order to make the current control system of European institutions evolve, he recommends giving European and national members of Parliament the capacity to deliberate *ex ante* and to evaluate *ex post* the economic policy choices. More generally, the European Parliament as well as business and union representatives should be given an advisory capacity on the main economic policy guidelines before the Council of Minister makes its choices. The Commission should then explore the different options with them. It is only after this stage that the Council should decide, publicly giving the arguments behind its choices. Together with the entrance of elected members and of social partners on the public stage, he suggests establishing the responsibility of the supervision of economic policies at the highest level, and not merely at the level of the Ecofin Council. He finally recommends setting up an agency for prospective and evaluation studies, under the joint responsibility of the European Parliament and the Commission.

For his part, *André Gauron* recommends that public debt should become a priority in domestic policy coordination. This coordination could be limited to a common decision concerning the conversion into euros of bond markets or could be extended to a real unified management of public debt at the European level.