



## PARIS-JOURDAN SCIENCES ECONOMIQUES

48, Bd JOURDAN – E.N.S. – 75014 PARIS  
TEL : 33(0) 1 43 13 63 00 – FAX : 33 (0) 1 43 13 63 10  
www.pse.ens.fr

**WORKING PAPER N° 2005 - 11**

### **Les difficultés de la stabilisation économique en Europe : Un révélateur de l'inachèvement institutionnel de l'Union Economique**

**Robert Boyer**

**Codes JEL : E63, E65, H62, H77**

**Mots clés : intégration européenne, pacte de stabilité et de croissance, politique monétaire européenne, politiques budgétaires nationales, réforme des institutions européennes, constitution européenne**

# LES DIFFICULTÉS DE LA STABILISATION ÉCONOMIQUE EN EUROPE

*Un révélateur de l'inachèvement institutionnel  
de l'Union Economique*

**Robert BOYER**

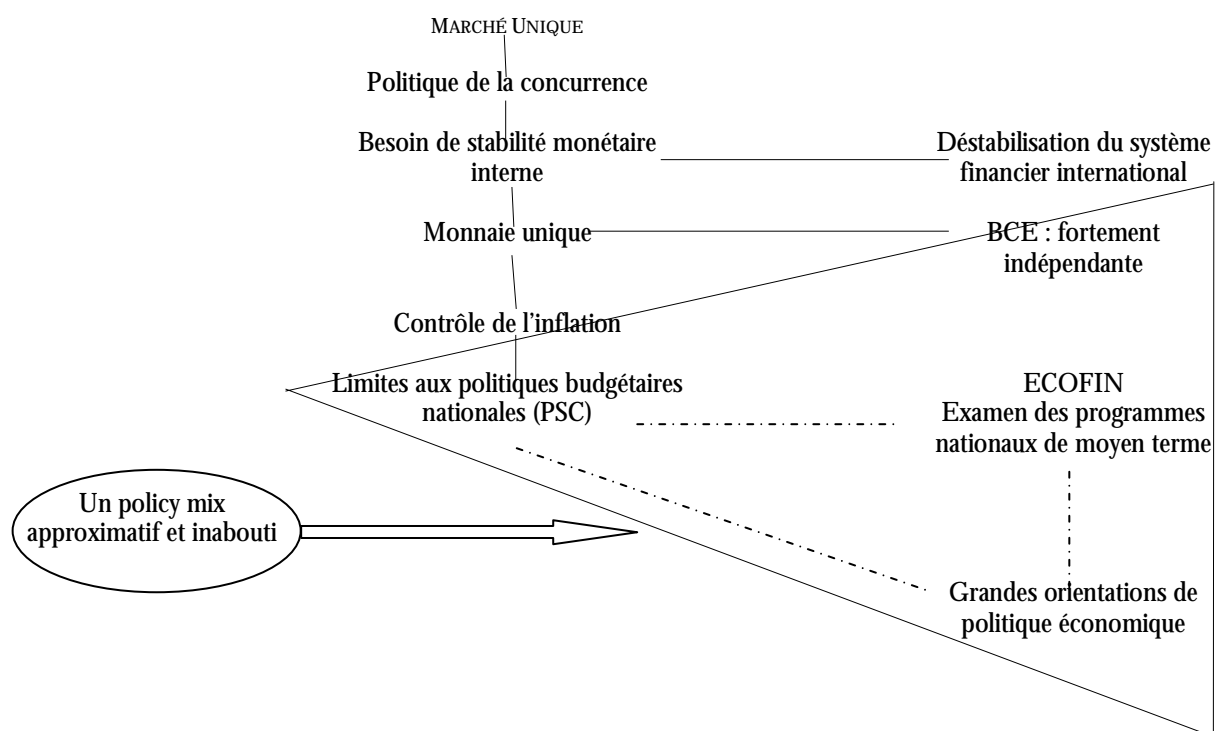
## **Résumé**

Les difficultés d'application du pacte de stabilité et de croissance, apparues au début des années 2000, sont rattachées à la question plus générale du statut des politiques économiques, budgétaires et monétaires dans l'intégration européenne. Ce statut est relativement secondaire par rapport au principe fondateur qu'est la concurrence sur le grand marché européen. Depuis 1999, les anticipations des divers acteurs ont été déjouées, déclenchant un processus d'apprentissage du nouveau *policy mix* qui résulte de l'adoption de l'euro. Les diverses propositions d'adaptation ou de réforme du pacte de stabilité et de croissance sont présentées et discutées, puis l'article examine dans quelle mesure la réforme des institutions européennes implique un changement en terme de *policy mix*. L'accord du Conseil européen de mars 2005 est finalement resitué par rapport à quelques grands scénarios d'évolution à moyen-long terme de la distribution des compétences dans l'Union économique.

## UN PEU D'HISTOIRE

Après la seconde guerre mondiale l'Europe se construit à partir d'un axe directeur qui ne cessera de s'approfondir jusqu'à nos jours : la construction d'un *marché intégré* devait permettre une meilleure *allocation des ressources* et stimuler la croissance tout en éradiquant les conflits politiques qui, dans le passé, avaient compromis la prospérité et la stabilité du vieux continent. C'est l'éclatement du système international hérité de Bretton Woods qui en accentuant les réajustements périodiques des monnaies européennes montre l'inachèvement d'un grand marché européen en l'absence de *stabilité monétaire*. C'est dans ce contexte, et non celui de la stabilisation macroéconomique en tant que telle, qu'est d'abord présentée la question d'une monnaie unique (figure 1). À son tour, la proposition d'une monnaie européenne pose la question de sa crédibilité et viabilité, dès lors que les styles de politiques économiques continueraient à diverger et impliquer des rythmes d'inflation très différents selon les pays. De ce fait, la *stabilisation économique* en Europe n'apparaît, en pleine lumière en tant que problème spécifique, qu'à l'occasion de la marche vers l'euro. Les traités de Maastricht puis d'Amsterdam qui codifient les règles régissant la politique monétaire et la conduite des politiques budgétaires nationales, mettent au premier plan l'analyse des conséquences de ces politiques sur la croissance et l'emploi. L'embellie européenne de la fin des années quatre-vingt-dix éloigne un temps cette préoccupation, mais le ralentissement postérieur fait apparaître, en 2002, comme centrale la discussion sur l'application ou non des sanctions prévues par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC), d'abord au Portugal, puis à la France et à l'Allemagne.

FIGURE 1 – LA PLACE SUBORDONNÉE DE LA POLITIQUE DE STABILISATION DANS LA CONSTRUCTION EUROPÉENNE



## LES ILLUSIONS D'UNE CONTINUITÉ ENTRE SYSTÈME MONÉTAIRE EUROPÉEN ET EURO

Cette redécouverte des difficultés propres à la stabilisation économique en Europe tient aux illusions qui avaient présidé au lancement de l'euro. Une Banque Centrale Européenne (BCE), construite sur le modèle de la Bundesbank étendu à l'Europe devait hériter de sa crédibilité et de sa capacité à maintenir l'inflation en dessous de 2 % par an. D'autant plus que cette banque centrale était encore plus indépendante des pouvoirs politiques nationaux comme du Conseil européen. Plus encore, le lancement de l'euro était conditionné par l'acceptation d'une politique budgétaire nationale sous contrôle : le PSC prévoit en effet une limite stricte de 3 % du PIB du déficit public, comme devant déclencher une procédure d'examen et de sanction en cas d'inaction des responsables nationaux. Certains analystes nourrissaient même l'espoir d'une convergence intra-européenne qui ne serait plus seulement nominale mais aussi réelle. Enfin, les plus optimistes des spécialistes du système international anticipaient que l'euro deviendrait progressivement une monnaie de réserve, s'appréciant par rapport au dollar ou tout au moins affirmant son autonomie par rapport à ce dernier. Dans le contexte de la fin des années quatre-vingt-dix, les responsables britanniques eux-mêmes envisageaient une possible adhésion de leur pays tant le succès attendu accroîtrait l'attractivité de l'euro.

### Une notable réévaluation

Cette vision d'une très large continuité entre l'avant et l'après euro a été démentie par l'évolution des années 1999 à 2003. Les articles du Traité de Maastricht attribuent pour objectif central à la BCE la stabilité monétaire, alors que les analyses économétriques menées *ex post* ont montré que *de facto* la Bundesbank, modèle de référence, incorporait aussi dans ses objectifs les perspectives de croissance. Deuxième surprise l'Allemagne qu'un raisonnement superficiel analysait comme bénéficiaire du passage à l'euro, perd en fait l'initiative et l'autonomie du réglage de sa politique monétaire et budgétaire. D'une part, la BCE ne doit tenir compte que de l'inflation moyenne en Europe, d'autre part le ralentissement de la croissance allemande fait buter ses finances publiques sur la clause du PSC. Ironie, cette clause avait été introduite pour tenter de discipliner le comportement opportuniste des pays de l'Europe du sud supposés moins disciplinés que ceux de l'Europe du Nord.

De même, la crédibilité du Deutsche Mark ne s'est pas transférée intégralement à l'euro car les marchés financiers l'ont perçu comme une combinaison de devises, les unes fortes, les autres moins. De ce fait, les responsables de la politique monétaire européenne ont été contraints de fonder leur crédibilité sur une approche prudente, pour ne pas dire restrictive de la politique monétaire. Face aux difficultés rencontrées, les responsables de la BCE ont dénoncé les rigidités du marché du travail, le retard des réformes en matière de couverture sociale et les déficits publics demeurés trop importants pendant la période d'embellie. Le thème de la stabilisation macroéconomique rencontre alors celui de la politique de la concurrence et des grandes orientations de politique économique (GOPE).

### Questions et doutes sur le policy mix

Enfin, comme les pays de l'Europe du sud et l'Irlande bénéficient de la baisse des taux d'intérêt associée au passage à l'euro, ils enregistrent une croissance beaucoup plus forte que la France ou l'Allemagne. Cette absence de convergence réelle des économies européennes se poursuit lors de la récession ouverte en 2001. C'est au cours de cet épisode que le Portugal, l'Allemagne et la France tombent successivement sous le coup du PSC. Comme le prévoient les

traités européens, c'est la délibération au sein d'ECOFIN qui décide des sanctions, en fonction d'une appréciation qui s'avère éminemment politique. Ainsi, en novembre 2003 France et Allemagne sont exemptés d'un ajustement rapide et de sanctions sous la promesse d'un ajustement étalé dans le temps de leur politique budgétaire et fiscale. La conduite de la politique économique en Europe bute ainsi sur une série de questions pour l'instant sans réponse.

Puisque la politique monétaire est désormais commune, l'action sur le budget n'est-elle pas la principale variable d'ajustement aux nécessités et aux choix du pays ? Cette question auparavant traitée sous le vocable de la distinction entre chocs symétriques justiciables de la politique monétaire et chocs asymétriques dont doit traiter la politique budgétaire nationale se trouve réactualisée et complétée par une autre. Quelle est la légitimité de la Commission européenne dans sa défense d'une application stricte du PSC, face à des responsables politiques nationaux qui expriment les intérêts nationaux ? Suffit-il d'invoquer la supériorité juridique des traités européens ? Interrogation symétrique, puisqu'il est interdit aux budgets européens de jouer le moindre rôle de stabilisation, comment empêcher que ce rôle soit dévolu aux budgets nationaux, quitte à ce que les pays butent sur la clause des déficits excessive en cas de récession marquée.

## UN APPRENTISSAGE RETARDÉ ET PARTIEL

Ainsi, acteurs et analystes ont-ils été contraints de prendre conscience qu'une nouvelle configuration de la politique économique émergeait, aux propriétés originales qu'il importait de maîtriser, intellectuellement comme pratiquement. Comme les règles prévues n'ont pas livré les résultats attendus, les divers intervenants ont déployé une grande variété de stratégies en vue d'interpréter ou de changer les règles du jeu... à leur profit.

### La BCE critique et critiquée

Pour sa part la *BCE* a dû apprendre à simplifier la présentation des indicateurs et des facteurs qui conditionnent l'orientation de sa politique. Sans doute influencés par le modèle du banquier central conservateur, ses porte-parole ont eu quelques *difficultés à communiquer* avec les marchés financiers. Plus encore, les observateurs ont en permanence comparé la BCE avec la Banque centrale américaine et ont souvent conclu que les décisions de mouvement des taux d'intérêt étaient souvent *tardives et trop timides*, pénalisant ainsi la conjoncture européenne. Sans oublier que lors de nombreux épisodes, la BCE a donné l'impression de simplement réagir aux décisions nord-américaines. Par contre, il est une *permanence* : tant le premier que le second président de la BCE continuent à affirmer le primat de l'objectif de lutte contre l'inflation et d'enjoindre les gouvernements nationaux de maîtriser les déficits publics et d'entreprendre les réformes des institutions du marché du travail et de la couverture sociale, dont les insuffisances sont considérées comme les seules responsables de la langueur et du chômage européen.

### Une mauvaise surprise pour l'Allemagne

L'apprentissage le plus douloureux est sans doute celui de l'*Allemagne* et de ses responsables politiques. Ils sont progressivement contraints de prendre en compte leur *perte d'autonomie* dans la construction du *policy mix* européen. Le taux d'intérêt fixé par la BCE s'avère plus élevé que celui qui aurait résulté de la prolongation du Deutsche Mark. D'où un plus faible taux d'utilisation des capacités de production qui pèse sur les *déficits publics*, tout spécialement après 2001. La surprise est alors que le pays qui était à l'origine de règles budgétaires strictes s'avère incapable d'y satisfaire lui-même... certes dans une conjoncture difficile de récession et de perte de dynamisme de la croissance à moyen terme. En effet, après la phase euphorique qui succède à la réunification, il ressort que l'économie allemande tend à devenir plus un *frein* qu'un moteur de la croissance européenne. Compte tenu d'une possible surévaluation du Deutsche Mark lors de la

fixation des parités de l'euro, la *désinflation compétitive* qu'avait explorée la France dans les années antérieures tend à s'imposer comme orientation majeure de la politique économique. Au point de faire apparaître des *risques de déflation*, que certains analystes comparent, à tort, avec la décennie perdue japonaise.

### Les bons côtés de l'euro : l'Europe de la périphérie accélère son rattrapage

Le contraste est frappant avec les pays tels l'*Espagne*, la *Grèce*, l'*Irlande*, qui bénéficient au contraire d'une croissance plus rapide que l'Europe dans son ensemble, tant du fait de la poursuite de leur rattrapage économique que des conséquences favorables de l'adoption de l'euro sur les taux d'intérêt à long terme. Cette évolution est surprenante à l'égard des travaux de géographie économique qui anticipaient au contraire un renforcement des zones économiques les plus développées. Elle l'est beaucoup moins par référence à un modèle IS-LM standard pour le court terme, un modèle de croissance, avec rattrapage pour le moyen terme. Corrélativement au différentiel de croissance apparaît un écart significatif des rythmes d'inflation et certains déséquilibres des balances commerciales... qui n'ont plus d'impact direct sur la conduite de la politique économique nationale.

### Des effets ambigus sur le potentiel de croissance de l'Europe

Le bilan est tout aussi contrasté pour les *multinationales européennes*. La disparition du risque de change pour les douze pays membres de l'euro implique un certain *redéploiement* de la distribution géographique des établissements, la stratégie se différenciant pour la production, les ventes, la gestion financière, la politique de RD. Simultanément, la perspective de la prochaine adhésion de pays de l'Europe centrale, tels la Pologne, la Tchéquie et la Hongrie, incite à une *délocalisation* des établissements de production, compte tenu des différentiels de salaire. Le fait que les trois premières années de l'euro aient enregistré sa dépréciation par rapport au dollar n'a pas été sans favoriser la *stratégie d'exportation* des entreprises européennes. L'année 2003 marque un renversement de tendance qui fait craindre que l'enchérissement de l'euro pénalise la reprise européenne. Dernière réévaluation des conséquences de l'euro, les multinationales européennes ne se sont pas contentées de se rationaliser et d'éventuellement fusionner entre elles, puisqu'elles ont eu tendance à nouer des alliances *en dehors de l'Union européenne* et à procéder à des fusions-absorptions avec des entreprises américaines. Sans compter le massif mouvement de délocalisation en Chine de la plupart des unités de production industrielle, y compris dans les secteurs de moyenne, voire haute technologie. De ces évolutions contrastées il n'est pas aisé de déterminer si l'euro a eu un impact finalement favorable sur le *potentiel de croissance européen*. Or il faut se souvenir que la soutenabilité d'une stratégie de dépenses publiques et de taxation est d'autant mieux assurée que le rythme de croissance de l'économie est significativement supérieur au taux d'intérêt. Ainsi, si la croissance de l'Union européenne venait à être durablement inférieure à 2 % alors que les taux d'intérêt réels à long terme seraient de 3 à 4 %, les crises des finances publiques seraient récurrentes, à moins de mesures d'austérité drastiques qui ne manqueraient pas de peser à court terme sur la conjoncture sociale et politique et l'emploi.

### Les pays vertueux et les autres : un conflit sur la gouvernance de la zone euro

Les *gouvernements nationaux* ont beaucoup appris quant à la conduite de leur politique budgétaire et fiscale. Les *pays vertueux* qui ont su rétablir l'équilibre, voire dégager un excédent dans la période d'embellie 1997-2000, ont sans difficulté satisfait au PSC. Ce n'est pas le cas de trois autres pays dont les pouvoirs politiques sont en train de constater, soit leur perte (au moins transitoire) d'autonomie (*Portugal*), soit leur conflit ouvert avec les traités européens (*Allemagne, France*). Pour ces derniers il est tentant de considérer que le réglage du *policy mix* européen est une question de *négociations intergouvernementales*, alors que les pays les plus vertueux défendent le bien public commun que cherche à préserver le PSC, à savoir la soutenabilité des politiques publiques

de la zone euro. Les uns et les autres prennent conscience du caractère inachevé de la *gouvernance économique* européenne : l'usage même de ce terme témoigne implicitement qu'un gouvernement économique en bonne et due forme est pour longtemps encore hors de portée. Enfin, les pays qui s'inscrivaient dans la tradition d'un État centralisé et fort découvrent le charme et surtout les limites de la délégation à la BCE, agence indépendante, dont la légitimité résulte de l'expertise ce qui était antérieurement l'expression d'un pouvoir régalien, émanant d'une souveraineté nationale qu'il n'était pas nécessaire de partager avec une instance supranationale.

## La zone euro s'étend avec l'élargissement

Les rangs des pays anciennement candidats à l'euro se sont éclaircis. D'une part, il ressort que la Suède, le Danemark et le Royaume-Uni enregistrent de meilleurs résultats en termes de croissance et d'emploi que la moyenne des pays appartenant à la zone euro. Le degré de liberté que les premiers conservent, grâce au change, semble jouer un certain rôle dans ces performances. D'un autre côté, les gouvernements et les élites économiques et politiques ne sont pas parvenus à convaincre l'opinion publique des bienfaits d'une adhésion à l'euro, souvent conçue comme la renonciation à certaines spécificités en matière de couverture sociale et/ou de souveraineté nationale. Certes, certains pays, tels le Kosovo, ont été conduits à se rattacher à l'euro mais on ne perçoit pas d'enthousiasme pour l'euro de la part des pays d'Europe centrale et orientale qui rejoignent en mai 2004 l'Union européenne. Ils doivent en effet procéder à de sévères réformes institutionnelles.

## L'euro condamné à l'éclatement...ou concurrent du dollar ?

Les pronostics émis aux *États-Unis* à propos du destin de l'euro ont été très largement démentis. Contrairement aux craintes de Martin Feldstein, les conflits ne se sont pas aiguisés entre pays de la vieille Europe, la similarité des trajectoires macroéconomiques allemande et française ainsi que leur convergence en matière de stratégie géopolitique sur l'Irak ont plutôt incité à leur rapprochement. Par ailleurs, de 1999 à 2002, la dépréciation de l'euro à l'égard du dollar avait été interprétée comme l'indice de sa non viabilité. Depuis le brutal renversement de tendances intervenu en 2003, c'est plutôt la crainte d'un euro trop fort qui fait problème, tout spécialement dans la conduite de la politique de la BCE. À nouveau, certains analystes y voient une faiblesse irrémédiable du régime institué par l'euro. En fait, la succession de ces deux épisodes contrastés renouvelle la question : qu'est-ce qu'une monnaie forte ? Ce n'est pas une monnaie durablement surévaluée, pas plus qu'une monnaie qui conserverait une parité sensiblement constante vis-à-vis du dollar, devise clé du système international. C'est plutôt une monnaie dont le statut tant international que domestique permet un réglage conjoncturel en fonction d'objectifs essentiellement internes : maîtrise de l'inflation, contribution à la croissance et préservation de la stabilité du système financier.

## Les économistes ont dû réviser leurs analyses

Pour leur part, théoriciens et praticiens de l'économie ont beaucoup appris. Tout d'abord, lors de la marche vers l'euro, ils avaient tendance à anticiper un cours heureux de l'euro car il venait corriger des déséquilibres récurrents et des problèmes structurels. Ils semblaient avoir oublié l'un des enseignements majeurs de la nouvelle macroéconomie classique et son recours à l'hypothèse d'anticipations rationnelles. Dès lors que change la distribution des compétences en matière de *policy mix*, les propriétés d'ensemble de l'Union économique s'en trouvent affectées. En effet, une seule banque centrale fait face à onze puis douze Ministres des Finances par contraste avec la configuration antérieure dans laquelle l'Allemagne déterminait sa politique monétaire et budgétaire puis les pays qui maintenaient un taux de change fixe avec le Deutsche Mark, ajustaient en conséquence leur propre politique. *After all Robert Lucas was right!* L'expérience, accumulée de part et d'autre de l'Atlantique, semble a priori invalider l'hypothèse de

la neutralité des régimes monétaires. Sur un mode plus technique, les macroéconomistes ont souvent considéré que la BCE était moins réactive que le Federal Reserve Board, que ses objectifs et critères de gestion commençaient à dater et qu'elle ne savait pas communiquer clairement avec les marchés financiers. La critique récurrente des officiels de la BCE sur l'excessive rigidité des institutions nationales n'a-t-elle pas contribué à minorer la crédibilité de l'euro ?

## DE NOMBREUX PROBLÈMES DEMEURENT

Ainsi la plupart, si ce n'est la totalité, des acteurs ont beaucoup appris depuis 1999. Pour autant le processus d'apprentissage est loin d'être terminé.

### La BCE : une doctrine qui commence à dater...

La *BCE* continue à polariser sa stratégie sur l'inflation, considérant que c'était le facteur nécessaire et suffisant à son efficacité. Or c'est négliger qu'à l'époque de la globalisation financière le mouvement des taux d'intérêt exerce des effets puissants sur la valorisation des actifs boursiers, actions et obligations, voire le prix de l'immobilier. Les responsables de la politique européenne semblent ainsi négliger le rôle qu'ils peuvent avoir dans l'émergence de bulles financières, même si apparemment, les risques sont plus faibles de ce côté de l'Atlantique. Alors que le Federal Reserve Board a tiré les conséquences de la déflation japonaise des années quatre-vingt-dix, il n'est pas évident que la BCE ait pris la mesure de l'asymétrie qui régit les épisodes de déflation comparés à ceux d'inflation. Autre problème émergent depuis 2003 : la gestion du change. Si les responsabilités entre le trésor américain et Alan Greenspan sont claires aux États-Unis, tant la lecture des traités européens que le pouvoir de décision de fait d'ECOFIN introduisent une zone d'ombre et d'incertitude quant aux objectifs et modalités de la politique de change de la zone euro.

### L'Allemagne : de la difficulté des réformes

En *Allemagne*, les responsables politiques n'ont réalisé que tardivement les conséquences du changement de paradigme du *policy mix* en Europe et ils ont encore à tirer toutes les conséquences du nombre croissant d'indices qui suggèrent que la conduite de la politique budgétaire est loin d'avoir la capacité de restaurer le rythme de croissance tendanciel du pays. Il leur faut aussi tenir compte des enseignements que livre la « décennie perdue » japonaise : certes le système bancaire allemand enregistre des difficultés, mais elles sont beaucoup moins préoccupantes que le quasi-état de faillite bancaire au Japon. Enfin, les réformes structurelles concernant les retraites, l'indemnisation du chômage et autres composantes de la couverture sociale n'auront d'effets positifs qu'à moyen-long terme, alors que les conséquences de court terme de ces réformes tendent à déprimer l'activité par le jeu des effets keynésiens. Cependant l'Allemagne n'est pas le seul pays européen à buter sur la difficulté qu'éprouve un gouvernement à mener des réformes structurelles en période de ralentissement conjoncturel. Et symétriquement du peu d'incitations qu'ont les gouvernements à convaincre l'opinion de la nécessité de réformes dans les phases d'expansion.

### Le modèle anglais : secrètement admiré !

*Nolens volens*, le *Royaume-Uni* devient une référence quant aux politiques de stabilisation et réformes. L'expérience Thatcherienne s'est construite sur une séquence bien particulière : d'abord le gouvernement accepte le coût et l'impopularité de la remise en cause de compromis institutionnalisés, ensuite il bénéficie d'un regain de croissance qui permet éventuellement au gouvernement travailliste qui lui succède de reconstruire certaines composantes de la couverture sociale et de l'offre publique de services de santé, d'éducation.... Concernant les questions



européennes, les divisions apparues entre les Quinze pays membres au cours de l'année 2003 en matière de réformes des institutions européennes et position géostratégique de l'Europe confirment les analyses et la stratégie britannique : l'Europe est pour l'essentiel un grand marché, éventuellement complété par des coopérations intergouvernementales à géométrie variable, ce n'est pas nécessairement un espace monétaire intégré, encore moins une entité politique et une puissance en devenir. La victoire de cette vision serait compatible avec la tentation d'une re-nationalisation plus ou moins complète de la stabilisation macroéconomique.

### Une phase d'ajustement pour les nouveaux membres

Les *nouveaux pays membres* ne vont pas nécessairement suivre la même trajectoire vertueuse que l'Europe du sud. D'abord parce que les fonds destinés à la politique agricole commune et aux actions structurelles ne seront pas aussi abondants. Ensuite, la relocalisation des activités industrielles peut souffrir de la forte concurrence de la Chine. De plus, en dépit d'un nombre considérable de changements institutionnels, politiques et sociaux, il n'est pas évident que tous les pays puissent maîtriser l'inflation et les déficits publics leur permettant de s'insérer durablement dans la zone euro. Ceci ne manquerait pas de compliquer la formation de la politique économique de l'Union européenne.

### La politique de change en question

Les *multinationales européennes* satisfaites de l'approfondissement du marché intérieur et de la stabilisation monétaire interne, sont néanmoins inquiètes de fluctuations de la parité euro/dollar qui pour l'instant sont tout aussi amples que celles qui, dans les décennies passées affectaient le taux de change entre Deutsche Mark et dollar. L'ambiguïté, précédemment notée, concernant la responsabilité de la politique de change en Europe, peut compromettre les choix de localisation et la dynamique de l'investissement des entreprises européennes. Risquent de réapparaître dans la prochaine décennie les discussions autour de zones cibles pour les taux de change entre dollar, euro, yen et, d'ores et déjà, le yuan. Or les réponses sont loin d'être assurées tant en matière d'évaluation des taux de change d'équilibre de long terme que de moyens de réduire l'amplitude des fluctuations des taux de change entre grandes devises.

### La tentation d'un chacun pour soi

Les *gouvernements nationaux* sont loin d'avoir exprimé une position commune à l'égard des dispositifs institutionnels qui régissent la stabilisation économique de la zone euro. Ceux des pays qui respectent les règles du PSC et qui croissent plus rapidement que la moyenne européenne ne voient aucune raison de réinterpréter ou réviser ces règles. Les autres sont au contraire demandeurs d'un réexamen et au demeurant sont loin de proposer des solutions convergentes. Le PSC était difficilement justifiable en théorie mais simple à interpréter, les alternatives sont plus satisfaisantes d'un point de vue économique mais plus complexes et, dans certains cas, difficiles à mettre en œuvre. S'introduit une tension forte entre les impératifs de la conduite de la politique économique au niveau national et le respect des traités européens codifiant certains biens publics communautaires, tels la stabilité monétaire et financière.

### L'incertitude sur la constitution européenne

Le devenir des *institutions européennes* est au cœur de ces difficultés. Les discussions autour de du projet de constitution européenne élaboré par la Convention portent sur la répartition des compétences et les procédures de prise de décision en général. Les articles qui régissent les acteurs de la politique économique sont très largement repris des traités antérieurs, sans avancée significative (encadré 1). En tout état de cause, il s'agit plus de *procédures de gouvernance* que de

ENCADRÉ 1 – LES ACTEURS ET LES PRINCIPES DE LA STABILISATION ÉCONOMIQUE DANS LE  
PROJET DE CONSTITUTION EUROPÉENNE

**Extraits du texte résultant de la Convention Européenne**

Article I-12 : les compétences exclusives

1. L'Union dispose d'une compétence exclusive pour établir les règles de concurrence nécessaires au fonctionnement du marché intérieur ainsi que dans les domaines suivants :
  - La politique monétaire pour les États membres qui ont adopté l'euro ;
  - La politique commerciale commune ;
2. L'union douanière :
  - La conservation des ressources biologiques de la mer dans le cadre de la politique commune de la pêche

Article I-14 : La coordination des politiques économiques et de l'emploi

1. L'Union adopte des mesures en vue d'assurer la coordination des politiques économiques des États membres, notamment en adoptant les grandes orientations de ces politiques. Les États membres coordonnent leurs politiques économiques au sein de l'Union.
2. Des dispositions spécifiques s'appliquent aux États membres qui ont adopté l'euro.

Article I-29 : La Banque centrale européenne.

1. La Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales constituent le système européen de banques centrales (SEBC). La BCE et les banques centrales nationales des États membres qui ont adopté la monnaie de l'Union, appelée euro, conduisent la politique monétaire de l'Union.
2. Le SEBC est dirigé par les organes de décision de la BCE. Leur objectif principal est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, ils apportent leur soutien aux politiques économiques générales dans l'Union en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union.

[...]

3. La BCE est une institution dotée de la personnalité juridique. Elle est seule habilitée à autoriser l'émission de l'euro. Dans l'exercice de ses pouvoirs et dans ses finances elle est indépendante. Les institutions et organes de l'Union ainsi que les gouvernements des États membres s'engagent à respecter ce principe.

Article I-52 : Les principes budgétaires et financiers

1. Toutes les recettes et dépenses de l'Union doivent faire l'objet de prévision pour chaque exercice budgétaire et être inscrites au budget, conformément aux dispositions de la partie III de la Constitution.
2. Le budget doit être équilibré en recettes et dépenses

***Implications pour la politique économique***

1. La **concurrence sur le marché intérieur** est l'axe directeur qui préside à l'allocation des compétences exclusives. Il est complété par la politique monétaire associée à l'euro.
2. La BCE se voit reconnue **une indépendance complète** dans le cadre de sa mission principale à savoir la stabilité des prix.
3. Par opposition la politique économique des États membres fait l'objet d'une **coordination** avec l'Union. L'euro appelle des dispositifs spécifiques.
4. La nécessité d'un **équilibre du budget de l'Union** interdit tout rôle dans la stabilisation macroéconomique.

l'institution d'un *gouvernement économique* de la zone euro. Le *Parlement européen* continue à être informé périodiquement de la politique de la BCE mais il n'a aucun pouvoir d'orientation ou de contrôle de celle-ci. La *Commission européenne* n'a pas de rôle directeur dans la stratégie économique, tant s'avère difficile la détermination de grandes orientations de politiques économiques qui auraient un impact sur la stabilisation macroéconomique. Avec l'extension de l'euro, est posée la question du nombre et de la nature des représentants dans le Directoire et le Conseil des gouverneurs de la *BCE*. Comme on le sait, le blocage du sommet de Bruxelles en décembre 2003 tient à l'incapacité des pays membres à s'entendre sur la pondération des voix au

Conseil européen, certains défendant le résultat du sommet de Nice, d'autres acceptant la proposition résultant de la Convention.

Le Conseil européen a fini par se mettre d'accord sur un projet de constitution européenne qui sera soumis à l'approbation des parlements nationaux ou fera l'objet de référendum à partir de 2005. Or, ce texte ne marque qu'une avancée très modeste dans la constitution d'un gouvernement économique de la zone euro. Certes, est instituée une certaine permanence dans les représentants de la zone euro, mais pour l'essentiel sont repris les articles qui, dans les traités de Maastricht puis d'Amsterdam, codifiaient le partage des rôles entre la BCE et les Ministres des Finances. Cette institutionnalisation d'un *policy mix* qui s'est avéré peu satisfaisant surprend dans un texte qui prétend définir la distribution des compétences et les règles du jeu entre les divers pouvoirs sur un horizon long. Mais l'incertitude prévaut concernant la probabilité d'une adoption unanime par les 25 pays membres du projet de constitution.

### L'irruption d'un nouvel acteur

C'est dans ce contexte qu'est intervenu un acteur nouveau dans la formation de la politique économique européenne : la *Cour de justice des Communautés européennes* a été saisie par la Commission qui a contesté la légalité de la décision du sous-groupe d'ECOFIN qui, en novembre 2003, avait exonéré la France et l'Allemagne des sanctions prévues par le PSC. On aurait pu redouter que le juge s'érige alors en décideur en dernière instance concernant la formation du *policy mix*, faute d'un accord entre la Commission et le Conseil européen. En fait, la décision de la Cour de Justice des communautés Européennes du 13 juillet 2004 renvoie dos à dos les deux partenaires de la conception européenne. Certes le Conseil avait le droit de ne pas poursuivre la procédure à l'encontre de l'Allemagne et la France, puisqu'il était impossible de réunir la majorité qualifiée nécessaire. Mais d'un autre côté, le Conseil n'avait pas le droit de fixer de nouvelles règles du jeu en considérant que les engagements de la France et de l'Allemagne de rétablir leurs finances étaient suffisants pour justifier le gel de la procédure, sans tenir compte des prescriptions contenues dans les recommandations qui leur avaient été faites et qui n'avaient pas été respectées. De ce fait, le recours de la Commission est déclaré irrecevable mais les conclusions du Conseil du 25 novembre 2003 sont annulées en tant qu'elles contiennent une décision de suspendre la procédure concernant les déficits excessifs et une décision modifiant les recommandations adoptées précédemment. La Cour de justice renvoie donc à leurs responsabilités respectives la Commission et le Conseil.

Le paradoxe est que, dans le même temps, dans la communauté des économistes, se sont multipliés les projets d'amendements ou de réformes des dispositifs actuels (voir par exemple le rapport du CAE publié en 2004).

## DES POSITIONS CONTRASTÉES

Se trouve en effet réactualisé un débat qui n'avait pas beaucoup retenu l'attention lors de l'introduction de l'euro.

### Les marchés financiers gardiens de l'orthodoxie budgétaire ?

Une fraction des économistes a, de longue date, noté l'*absence de base analytique* claire à la procédure de déficit excessif. Les chiffres retenus pour le déficit public et le poids de la dette dans le PIB sont quelque peu arbitraires. Surtout la limitation du creusement des déficits publics en période de récession n'est en rien une garantie de la soutenabilité à moyen – long terme d'un programme de dépenses publiques et de taxation (encadré 2). D'autres se demandent pourquoi imposer une telle règle si les statuts de la BCE interdisent toute intervention dans le

refinancement d'une dette publique nationale ou dans le sauvetage d'un État qui répudierait sa dette. N'appartient-il pas aux marchés financiers d'évaluer le risque propre à chaque obligation émise par les États membres ? Les *marchés financiers* contemporains ne sont-ils pas les meilleurs gardiens d'une sage gestion publique ? D'autres analystes avaient souligné que la butée sur la *clause de déficit excessif* était hautement probable à la lumière des séries historiques et qu'une grave crise pourrait s'ouvrir si c'était le cas pour des pays centraux dans la construction européenne.

ENCADRÉ 2 – LE PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE N'EST PAS UNE CONDITION DE SOUTENABILITÉ D'UNE DETTE PUBLIQUE

Soit une économie sur un sentier de croissance à taux constant  $g$ , un taux d'intérêt de la dette publique  $r$ , caractérisée par un solde budgétaire initial de  $(R_0, \dots, E_0)$  et un stock de dette publique  $D_0$ .

Une telle politique budgétaire est soutenable si l'actualisation des excédents est supérieure à la dette. Soit

$$(R_0 - E_0) \left[ 1 + \frac{1+g}{1+r} + \dots + \left( \frac{1+g}{1+r} \right)^n + \dots \right] \geq D_0$$

c'est-à-dire si

$$(R_0 - E_0) \left[ 1 - \frac{\left( \frac{1+g}{1+r} \right)^n}{r-g} \right] \geq D_0$$

- Si le taux de croissance est supérieur au taux d'intérêt, soit  $g > r$  la condition est toujours vérifiée car la capacité de remboursement tend vers l'infini comme  $\left( \frac{1+g}{1+r} \right)^n$

- Si la situation inverse prévaut, la dette est soutenable si  $(R_0, \dots, E_0) (1+r) \geq D (r-g)$

Soit  $\frac{R_0 - E_0}{Y} \geq \frac{D_0}{Y} (r - g)$

Si on considère le cas de quelques pays européens en 2004 et que l'on suppose que

$$\frac{D}{Y} = 0,6 \quad r = 5\% \quad 2\% . \text{ Alors les pays devraient dégager un excédent budgétaire de}$$

$$\frac{R_0 - E_0}{Y} \geq 1,8\%$$

Cette condition est sans rapport avec le déficit maximal toléré par le PSC soit  $\frac{E_i - R_i}{Y_i} < 0.03$ , d'autant plus que

la butée sur cette contrainte intervient lors d'une récession, qui se traduit par un écart négatif par rapport au seul sentier de croissance de long terme qui est considéré.

## Conserver une règle simple, même imparfaite

Mais les défenseurs du *statu quo* ou de son amendement à la marge expriment leur satisfaction à la lumière des propriétés que devrait manifester une bonne règle (Buti, Eijffinger, Franco, 2002). Après tout, les règles fiscales qui régissent l'Union monétaire européenne sont bien définies, transparentes, très simples, relativement flexibles et conviennent bien à la modération des déficits. Par contre il est vrai qu'il est difficile d'imposer les règles correspondantes à des gouvernements nationaux, dotés d'une légitimité politique que n'a pas – directement tout au moins – la Commission Européenne. Une analyse de sciences politiques soulignerait la difficulté d'une renégociation complète des bases du système, de sorte que le *statu quo* serait meilleur que la remise en cause d'une règle, même défectueuse.

## Le devenir du pacte de stabilité

Le débat devient plus technique et précis lorsque pointent, en 2001 avec le Portugal, les perspectives d'application de la clause de déficit excessif. Dans une littérature foisonnante, on peut néanmoins diagnostiquer trois grandes stratégies de réformes du *policy mix* européen (figure 2). Pour certains le critère des 3 % est inadéquat car il ne prend pas en compte l'impact du cycle économique sur les finances publiques et néglige les tendances de moyen terme (Pisani-Ferry, 2002). Pour d'autres, la politique fiscale devrait être déléguée à une entité indépendante tout comme la politique monétaire a été confiée à une banque centrale indépendante (Wyplosz, 2002). Selon une optique finalement voisine, c'est au marché des obligations de tenter de discipliner la politique fiscale des États et ils peuvent apprendre à remplir cette tâche mieux qu'ils ne le font à présent (Goodhart, 2002). Il est une troisième option quelque peu oubliée mais qui mérite discussion dans une perspective de long terme.

## TROIS STRATÉGIES CONTRASTÉES DE RÉFORME

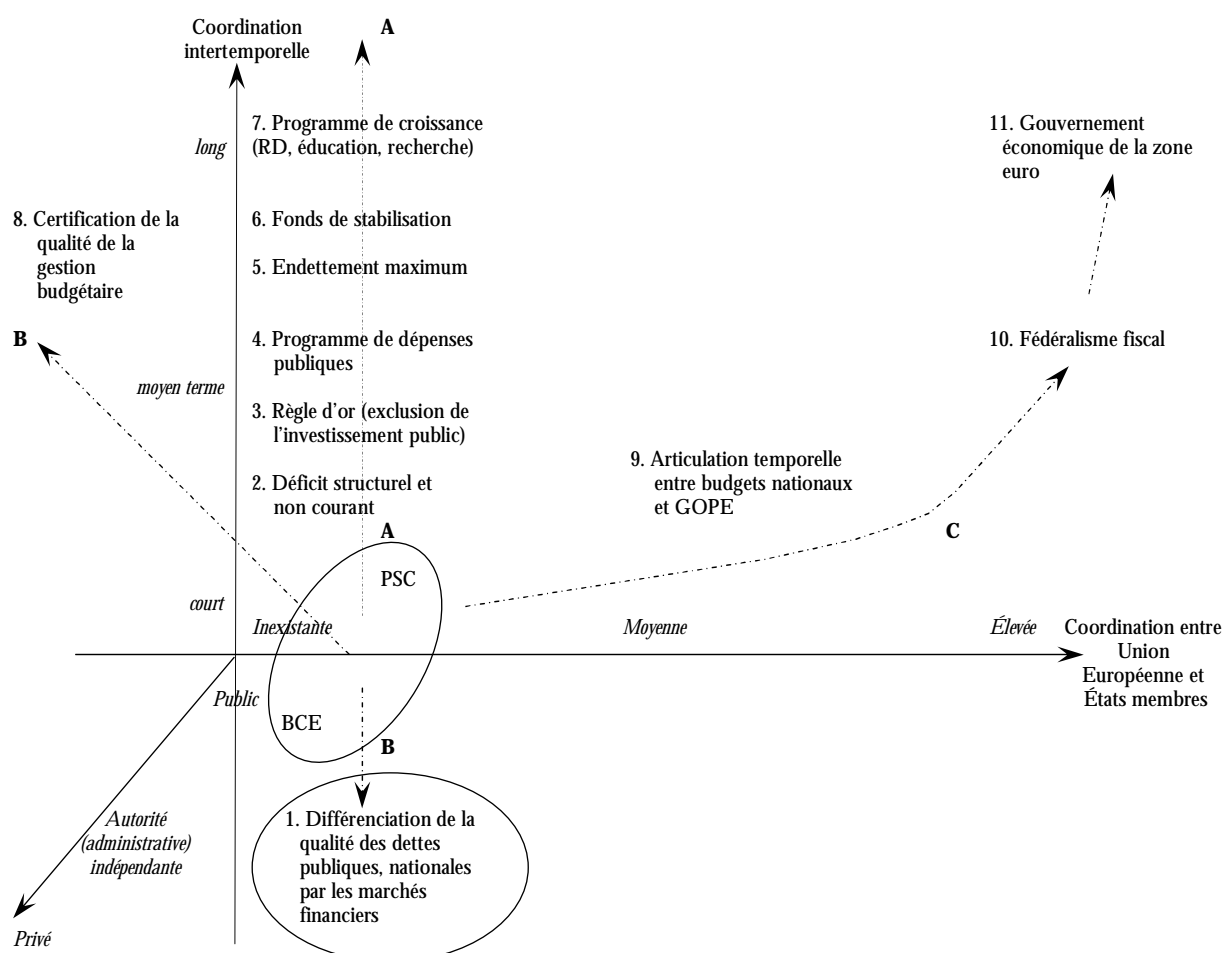
### Autoriser une flexibilité à court terme grâce à des règles de soutenabilité

La récession européenne du début des années 2000 a fait ressortir le caractère inadéquat d'une contrainte d'endettement exprimée au creux d'un cycle conjoncturel dans lequel le jeu des stabilisateurs automatiques conduit à aggraver les déficits. Dès lors il est logique, comme l'ont fait les services de la Commission de remplacer le déficit courant par *le déficit structurel* c'est-à-dire corrigé de la position dans le cycle. Il faut certes recourir à une modélisation et à des estimations économétriques pour procéder à cette correction mais l'appréciation de la position budgétaire devient beaucoup plus exacte. Pour rompre la régularité observée selon laquelle les politiques budgétaires sont laxistes à la fin de périodes de boom, d'autres proposent d'imposer une règle limitant les dépenses en haut de cycle. Dans cet ordre d'idée, un fond de stabilisation pourrait être alimenté grâce à la stérilisation d'une partie des recettes lors d'une phase d'expansion pour mieux les réinjecter dès lors qu'une récession risquerait d'être trop ample.

C'est donc sur *l'axe temporel* que se développent d'autres propositions encore (flèche A de la figure 2 ci-dessus). Finalement le critère essentiel n'est-il pas celui d'un *taux maximal d'endettement public* rapporté au PIB ? Dans le même ordre d'idée, est-ce que la règle d'or du financement des infrastructures et investissements publics n'impliquerait pas d'appliquer le PSC aux seules dépenses publiques courantes ? Par extension, on peut considérer que toutes les dépenses publiques qui préparent *l'avenir* (l'éducation, la recherche, la formation,...) devraient être soustraites à une évaluation instantanée de la position budgétaire. Puisque souvent la BCE et la Commission européenne invoquent la nécessité de réformes structurelles, on peut même concevoir qu'un déficit public important soit le prix à payer pour financer des réformes

structurelles relevant à terme le taux de croissance de l'économie, donc sa capacité de remboursement.

FIGURE 2 – LES TROIS SENTIERS D'ÉVOLUTION DU PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE



- A Relâchement des contraintes de court terme sans coordination européenne
- B Marchés financiers et autorités (administratives)
- C Un fédéralisme explicite et complet, vecteur d'un *policy mix* efficace

Toutes ces propositions ont en commun de préserver l'*autonomie nationale* des décisions en matière budgétaire et fiscale mais elles restaurent un meilleur arbitrage entre flexibilité de court terme d'un côté, viabilité et performance à moyen — long terme de l'autre.

### L'application de principes prudeniels à la politique budgétaire et fiscale

D'autres séries de propositions se développent selon l'axe qui va du *public au privé* en passant par la délégation à des autorités, administratives publiques indépendantes ou purement privées, le soin d'évaluer et de certifier la qualité de la gestion des finances publiques par chacun des pays membres (flèches B, figure 2). Cette vision est au croisement de deux expériences et traditions.

- En matière de politique économique, le changement conceptuel et pratique majeur des quinze dernières années a été la délégation de la politique monétaire à des banquiers centraux indépendants, sous entendu des pouvoirs politiques, des groupes de pression et d'intérêt. L'idée est dès lors de réitérer l'expérience de la BCE par la création d'une *agence indépendante* chargée de certifier et de contrôler la soutenabilité et la réactivité d'une organisation institutionnelle des *budgets publics et de la taxation*. Un travail analytique fournit d'ores et déjà les bases intellectuelles d'une telle agence (Poterba, Von Hagen, 1999). En un sens, les administrations économiques des États seraient soumises à l'équivalent de ce que sont les normes ISO de qualité pour le secteur privé. C'est un changement considérable qui supposerait un réajustement des Traités et donc de la Constitution européenne. On peut aussi s'interroger sur la légitimité, donc l'efficacité, d'une telle agence qui n'aurait pas de pouvoir coercitif direct sur les gouvernements. À moins que ces derniers acceptent aussi cette délégation, ce qui ne serait pas sans poser des problèmes politiques car les dépenses publiques correspondent aussi à des compromis institutionnalisés et sont très généralement l'expression de la souveraineté nationale.

- De leur côté, les *marchés financiers* ont expérimenté une transformation analogue : les réglementations qui étaient quasi exclusivement publiques et nationales se sont progressivement converties en l'application de *principes prudentiels* élaborés par la profession et ses experts sur une base, le plus souvent transnationale. Ainsi la Banque des Règlements Internationaux (BRI) est-elle devenue le centre d'élaboration puis de diffusion de principes de gestion du risque susceptibles de s'appliquer à un ensemble d'institutions financières réparties dans le monde. De même, les *agences de notation* ont pour fonction d'évaluer le risque associé à divers actifs financiers dont les obligations publiques. Ce mécanisme de contrôle externe pourrait parfaitement s'appliquer aux États membres. Certes depuis le lancement de l'euro le taux des obligations publiques est sensiblement le même pour tous les pays, mais il n'est pas exclu que les marchés financiers apprennent à discriminer les politiques budgétaires et fiscales. N'est-ce pas ce qui est intervenu à propos de la dette des pays réputés émergents, la succession des crises des années quatre-vingt-dix conduisant à discriminer fortement entre la Corée et le Mexique, la Russie et la Turquie, le Brésil et l'Argentine. Certes, les pays européens ont des politiques moins hétérogènes mais on pourrait confier à des intermédiaires financiers et agences de notation le soin d'éviter le dérapage des finances publiques dans l'un des pays membres. C'est bien sûr une *vision optimiste* lorsque l'on sait les critiques actuellement adressées à ces agences de notation qui n'ont pas vu venir quelques grandes faillites privées ou crises d'insolvabilité et répudiation de la dette publique. Elles aussi, et pas seulement les autorités publiques, ont encore beaucoup à apprendre de leurs erreurs passées. En tout état de cause, une forme ou une autre d'intervention publique est nécessaire et ce pourrait être dans ce cas le rôle, quelque peu résiduel, attribué à la Commission européenne.

Ces deux variantes d'une même stratégie ont pour trait commun de dépolitiser et dénationaliser le *policy mix* européen dans la mesure où ce serait l'*expertise* qui serait au cœur de la légitimité et de l'efficacité de ces agences. Par contre, leur *caractère transnational* peut être un atout dans la construction européenne. Cependant, les normes correspondantes ayant vocation à se diffuser dans le monde entier, l'espace économique et financier européen perdrait à terme beaucoup de sa spécificité.

## La gouvernance, succédané d'un gouvernement économique de la zone euro ?

Plus rares sont les propositions qui prennent en compte la spécificité de la formation de la politique économique en Europe, à savoir le caractère partagé des responsabilités entre l'Union et les gouvernements des pays membres, donc la nécessité de *procédures explicites de coordination* (cf. encadré 1, supra). Se présente en effet une double difficulté, politique et technique. D'une part, la commission ou toute autre entité supranationale ne saurait imposer ses préférences à la

représentation nationale, sous le seul prétexte de contribuer à la qualité du *policy-mix* européen. D'autre part, les calendriers budgétaires et ceux de l'Union économique demeurent très largement déconnectés.

Pour tenter de surmonter ce double obstacle, l'année budgétaire pourrait être décomposée en deux semestres. Le premier serait consacré aux discussions au niveau européen entre Ministres des finances, afin de dégager des orientations communes et de définir une posture globale du *policy mix* européen. Le second semestre serait marqué par un retour vers la représentation nationale afin de traduire en des mesures explicites et d'opérer les choix qui reviennent à la collectivité nationale. Ainsi pourrait s'opérer une subtile *interaction entre les agendas nationaux et européens*, tout en prenant en compte explicitement le temps de l'ajustement des déséquilibres, incompatibilités et conflits qui ne manqueront pas d'apparaître lors d'un tel processus. En un sens, il ne s'agit rien de moins que de créer une arène de politique économique, intermédiaire entre l'Union et les États membres.

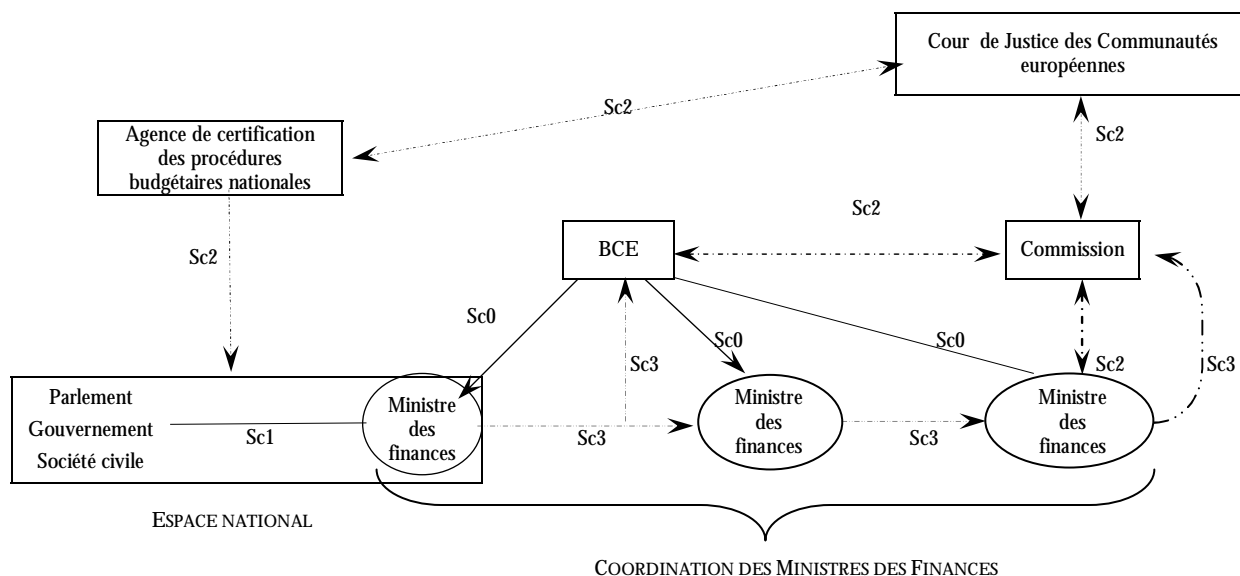
En définitive, ce scénario aurait pour vertu d'explorer, grâce à une série d'essais et d'erreurs, la possibilité de deux configurations distinctes. Soit l'ajustement des procédures locales permettrait finalement que le principe de subsidiarité soit rendu compatible avec la qualité de la politique de stabilisation au niveau européen. Soit l'apprentissage progressif déboucherait sur la prise de conscience que le rôle du budget européen doit être renforcé, non seulement pour prendre en compte le financement des biens publics spécifiquement européens mais encore pour confier une partie du rôle de stabilisation à un budget fédéral qui autoriserait l'alternance de phases de déficit et d'excédent et donc la possibilité d'un endettement de l'Union européenne en tant que telle. Le problème du fédéralisme fiscal serait ainsi posé car pour éviter que les pays ne développent une politique contradictoire avec celle de l'Union il faudrait alors imposer une règle stricte d'équilibre budgétaire des budgets nationaux. La contrepartie de cette autonomie du budget européen serait bien sûr un renforcement du pouvoir du Parlement européen en vertu du principe : « pas de taxation, sans représentation ». On mesure combien un tel scénario est éloigné des discussions de l'année 2003-2005 : six pays fondateurs de l'Europe n'ont-ils pas menacé d'une réduction de la taille du budget européen rapporté au PIB ? Quant à la France et à l'Allemagne n'ont-elles pas imposé leur intérêt national comme provisoirement supérieur à celui du respect des règles européennes ? Voilà pourquoi la trajectoire qui ferait évoluer les institutions de la politique économique vers un degré élevé de coordination et la prise en compte du long terme dans toutes les composantes de la politique économique n'est pas véritablement à l'ordre du jour en 2005 (flèche C figure 2 supra).

#### ...LEUR ADOPTION EST CONDITIONNÉE PAR L'ÉVOLUTION DE LA DISTRIBUTION DES COMPÉTENCES

Faut-il avec Keynes considérer que les politiques de stabilisation en Europe seront réformées en fonction de la force des idées, la clarté des analyses et des propositions avancées par les économistes ? Il est de bonne méthode pour tenter d'anticiper les résultats des discussions actuelles de les replonger dans le *contexte institutionnel* et la distribution actuelle des compétences et des pouvoirs. En effet, les diverses solutions sont loin d'être neutres quant à l'équilibre entre *subsidiarité* et préservation ou constitution de *biens publics européens*. Sur ces bases on peut imaginer au moins quatre scénarios que la complexité des négociations européennes se chargera de déjouer (figure 3).



FIGURE 3 – LES ALLIANCES ENTRE ACTEURS DÉTERMINERONT LE TYPE DE STABILISATION ÉCONOMIQUE EN EUROPE



- Sc0 La BCE a le pouvoir de faire plier les gouvernements (hausse des taux d'intérêt – appel aux marchés financiers) pour appliquer le PSC
- Sc1 Fin du pacte de stabilité : complète re-nationalisation de la politique budgétaire
- Sc2 Une « juridification » de la politique économique de la zone euro ou « prudentialisation » des procédures budgétaires nationales
- Sc3 Révolte des Ministres des finances qui se coordonnent et imposent un gouvernement de la zone euro. Remplacement du pacte de stabilité par programme de moyen terme

### Une alliance entre la BCE et la Commission Européenne : right or wrong SGP forever !

Dans l'état actuel des traités européens, en particulier celui de Nice, c'est la BCE qui dispose d'une capacité d'initiative par rapport à une myriade de Ministres des finances, plus tentés de défendre les intérêts nationaux que de promouvoir un *policy mix* européen plus satisfaisant. Par ailleurs, la liberté d'action des gouvernements est limitée par l'inscription de longue date du Pacte de Stabilité et de Croissance dans les traités européens, y compris le projet de Constitution (encadré 1, supra). Les responsables de la politique monétaire européenne peuvent s'allier avec les services de la *Commission* pour un rappel à l'ordre des gouvernements. Entre la menace d'une augmentation des taux d'intérêt par la *BCE* si persistent les déficits publics et l'arrêt de la Cour de justice des Communauté européenne du 13 juillet 2004 qui déclare le recours de la Commission irrecevable mais annule les conclusions du Conseil du 25 novembre 2003 suspendant la procédure concernant les déficits excessifs de la France et de l'Allemagne, il se pourrait fort que *les divisions* entre les membres d'*ECOFIN* appartenant à l'euro débouchent sur la préservation de l'essentiel du PSC, faute d'une unanimité ou majorité qualifiée en vue de le réformer plus radicalement. D'autant plus que sa violation, par la France et l'Allemagne, et les ressentiments que

cela suscite auprès des membres vertueux de l'Union économique, est loin de favoriser une approche sereine : toute proposition ne sera-t-elle pas considérée comme une façon d'exonérer de leurs obligations les pays défaillants ? Ce scénario, pas totalement invraisemblable, est néanmoins paradoxal puisque la majorité des parties prenantes seraient pourtant prêtes à reconnaître le caractère inadéquat du PSC, d'un strict point de vue technique. *La politique* a des raisons que *les théories économiques* ignorent.

### Marchés financiers et agences de notation : le prudentiel comme alternative au compromis politique

Ce second scénario est bâti sur l'hypothèse que la *communauté financière internationale* a un pouvoir d'influence bien supérieur à celui des économistes : la première peut immédiatement répercuter les résultats de ses analyses dans la prime de risque imposée aux obligations publiques, les seconds peuvent seulement invoquer la logique de leurs argumentations, parfois si ce n'est souvent, contradictoires. De plus, la globalisation financière porte sur une zone qui englobe l'Union européenne et développe au niveau mondial des stratégies et méthodes d'analyse qui, en théorie, synthétisent les enseignements des crises antérieures, en particulier celles portant sur la répudiation par un gouvernement d'une dette souveraine. Cette *apparente extériorité* par rapport aux enjeux européens pourrait fournir une solution élégante à l'impasse dans laquelle pourrait se bloquer la négociation entre les instances communautaires et les gouvernements nationaux. Une solution de compromis pourrait être de ne pas confier aux grandes agences internationales de notation – quelque peu déconsidérées à la suite des scandales qui s'échelonnent d'Enron à Parmalat – mais de créer une *agence administrative européenne indépendante*, dotée d'une autonomie équivalente à celle dont dispose la BCE. Son objectif serait de veiller à la soutenabilité des politiques budgétaires des États membres. Une difficulté cependant : cette agence disposera-t-elle simplement d'un pouvoir d'information et d'influence sur le public des épargnants et les gouvernements ou pourrait-elle être dotée de *moyens coercitifs* ou à défaut d'incitations pour que les déséquilibres qu'elle diagnostiquerait soient corrigés ?

### L'intergouvernemental contre le communautaire : vers une re-nationalisation de la stabilisation économique ?

La vigueur des oppositions d'intérêt et de doctrine qui sont apparues lors du sommet de Bruxelles en décembre 2003 suggère en fait une montée de la défense des intérêts nationaux plus qu'une tendance à la délégation à des instances communautaires de la conduite de la politique européenne. Dans ce contexte, la proposition d'un renforcement du *principe de subsidiarité* dans la formation de la politique économique pourrait recevoir une très large adhésion. Il n'est pas exclu que les gouvernements nationaux acceptent la proposition des tenants de l'efficacité des marchés financiers et leur confient le soin de prévenir toute politique budgétaire aventureuse grâce à une augmentation préventive de la prime de risque à ces gouvernements. Ce mouvement pourrait s'inscrire dans un scénario plus général de montée des *sentiments anti-européens* liés à la défense de la souveraineté nationale dans un nombre significatif de pays de la zone euro. Les pays tels que le Danemark, la Suède n'ont-ils pas refusé de rejoindre l'euro, perçu comme une menace sur la persistance d'une couverture sociale étendue ? *Mutatis mutandis*, la défense d'une autonomie budgétaire nationale pourrait s'appuyer sur le même type de préoccupation.

### La succession de crises européennes pose la question d'un gouvernement économique

Cet arrêt de la construction européenne pourrait susciter l'émergence d'une génération d'hommes politiques qui miseraient sur une relance des objectifs communautaires pour lutter contre la *fragmentation* et le repli sur le national. Ces tendances, apparues au cours des années

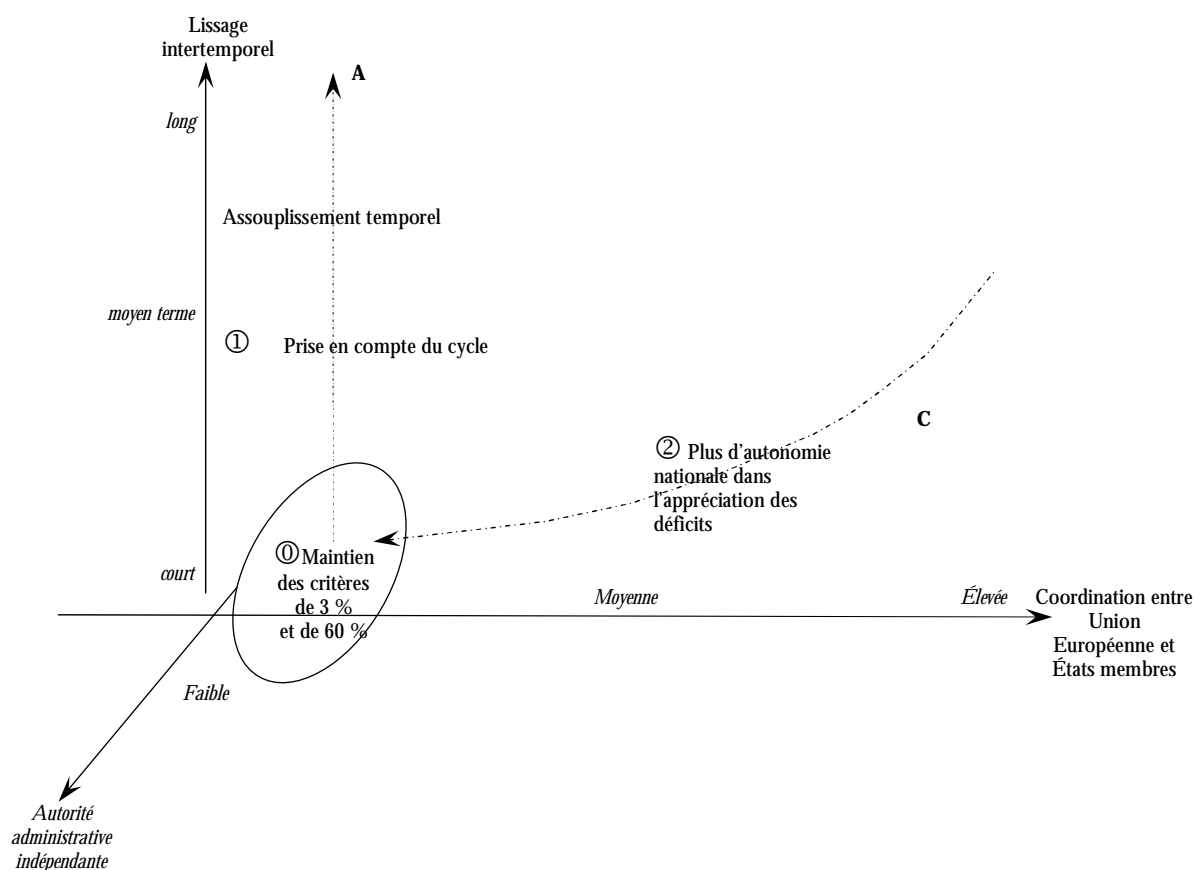
récentes entre les Quinze, se sont probablement aggravées depuis mai 2004 avec l'admission de dix nouveaux membres, dont certains ont montré leur peu d'intérêt pour ceux des acquis communautaires qui ne seraient pas compatibles avec leur conception de la souveraineté nationale. C'est dans un tel contexte, qu'une coalition entre responsables européens et nationaux serait amenée à proposer une relance des *grandes orientations de politique économique* et une meilleure articulation entre processus de décision européens et nationaux. Cela serait spécialement utile pour la mise au point des politiques budgétaires et par conséquent d'un meilleur *policy-mix* européen. L'éventuel succès de ce premier apprentissage – que les tenants de la méthode de coopération ouverte proposée à Lisbonne devraient appuyer – pourrait amorcer un long processus susceptible d'aboutir à terme à une *fédéralisation de la politique budgétaire* par un redécoupage des responsabilités entre d'une part la posture globale de la politique de stabilisation au niveau européen et d'autre part les réponses nationales à la demande des sociétés civiles en matière d'orientation des dépenses publiques et de couverture sociale.

Un tel scénario est, pour l'heure, peu probable mais il pourrait devenir d'actualité si quelques *crises politiques ou géostratégiques* faisaient apparaître toute la différence entre une *gouvernance européenne* et un *gouvernement en bonne et due forme*, c'est-à-dire capable d'arbitrer entre projet et stratégies alternatives et surtout de répondre aux événements imprévus et de grande portée.

### La réforme du PSC de mars 2005 : un compromis (temporaire) entre les principaux acteurs.

A la lumière de cette problématique, comment s'analyse la réforme du pacte de stabilité décidée par le sommet européen des 22 et 23 mars 2005 ?

FIGURE 4 – UNE REPRÉSENTATION DE LA RÉFORME DU PACTE DE STABILITÉ DU 22-23 MARS 2005



Le difficile compromis intervenu met en œuvre trois caractéristiques essentielles. D'abord est réaffirmé le *principe* des deux critères de base, à savoir 3 % pour le déficit public par rapport au PIB et 60 % de l'encours de la dette par rapport au PIB. C'est supposé rassurer la communauté financière. Mais simultanément, on étend sur toute la durée du cycle économique l'appréciation de la situation budgétaire et l'on entend renforcer les aspects préventifs du pacte. Cela correspond au point de vue exprimé par un grand nombre d'économistes. C'est donc la dimension temporelle de l'application du pacte qui est privilégiée (flèche 1, dans la direction de A).

De plus, l'introduction de « facteurs pertinents » dans l'appréciation de *légers* dépassements de la valeur de référence de 3 % autorise une marge d'interprétation dans l'application du pacte. L'accord n'énonce que les principes généraux dont les discussions entre États membres et institutions de l'Union Européenne doivent préciser l'application au cas par cas. Ce changement réintroduit un plus de subsidiarité et devrait satisfaire les autorités politiques des États membres. On s'éloigne donc d'une meilleure intégration des politiques budgétaires nationales (flèche 2, à l'opposé de la direction C).

Dans la représentation de la figure 4, la réforme se situe donc au proche voisinage de l'état présent (puisque les critères antérieurs sont maintenus, conformément à la position 0). Si on semble s'éloigner d'un fédéralisme budgétaire ou tout au moins d'une meilleure coordination entre instances européennes et États membres, par contre on explore un assouplissement (modéré) dans la *dimension temporelle*.

Cet accord écarte (provisoirement) la perspective d'une « juridification » du contrôle du *policy-mix* en Europe, mais comme tout compromis, il ne correspond pas à la solution préférée par chacune des parties prenantes : la BCE et la Bundesbank peuvent redouter un relâchement de la politique budgétaire, alors que les Ministres des Finances peuvent subir la critique d'opinions publiques préoccupées par la montée du chômage et la limites que rencontre alors une politique contracyclique, malgré les assouplissements prévus par l'accord de Mars 2005. C'est dire qu'il marque un compromis temporaire entre les principaux acteurs du *policy mix* européen.

## CONCLUSION

Ainsi, même si la stabilisation économique est loin de constituer en 2005 l'enjeu majeur des questions européennes, elle n'en révèle pas moins l'importance des choix qui seront opérés dans les prochaines années. Ils s'inscrivent dans un large éventail. À un extrême, *renationalisation des politiques économiques* si l'Europe ne devait être qu'un simple espace de libre-échange. Par contraste, marche vers une *forme de fédéralisme* si les opinions publiques prenaient conscience de l'importance d'institutions politiques européennes, aussi bien pour résoudre les conflits internes que pour affirmer la place de l'Europe dans les relations internationales. A cet égard l'issue donnée par les Européens, respectivement à leur position sur l'Irak et l'adoption ou non d'une Constitution européenne, sera déterminante.

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

P. Artus, « Par quoi remplacer les règles actuelles du pacte de stabilité ? », CDC IXIS, Paris, 3 février 2003.

P. Artus, C. Wyplosz, *La Banque centrale européenne*, (Conseil d'Analyse économique), n° 38, La Documentation française, Paris, octobre 2002.

K. Barysch, « A pact for stability and growth », WP Centre for European Reform, Londres, mars 2003.

A. Bénassy-Quéré, B. Coeuré, *Économie de l'euro*, Repères, La Découverte, Paris, 2002.

R. Boyer, M. Dehove, « Théories de l'intégration européenne : entre gouvernance et gouvernement », *La Lettre de la Régulation*, n° 38, Paris, septembre 2001, p. 1-3, <http://www.theorie-regulation.org>.

R. Boyer, M. Dehove, « Répartition des compétences en Europe : l'éclairage de l'économie », *Problèmes économiques*, n° 2834, 3 décembre 2003, p. 7-16. repris de « La répartition des compétences en Europe. Le double éclairage du droit et de l'économie », *Couverture orange CEPREMAP* n° 2003-03, janvier, <http://www.cepremap.cnrs.fr/cgi-bin/paper.pl?series=cepremap&filename=cepremap.03&paperid=0303>

R. Boyer (dir.), *Le gouvernement économique de la zone euro*, La Documentation française, Paris, mai 1999.

M. Butti, S. Eiffinger, D. Franco, Revisiting the stability and growth pact : grand design or internal adjustment ?, Mimeograph Group of Policy Advisers, European Commission, Brussels.

B. Coeuré, J. Pisani-Ferry, « A sustainability pact for the eurozone », mimeograph presented to HM Treasury's « Keynes Seminar », 10 février 2003.

Commission Européenne, « Politique économique et monétaire », Addendum du 18 mars au rapport consolidé du 13 mars 2003, présenté au Praesidium de la Convention européenne (conv 618/03 ADD1.).

Conseil d'Analyse Economique, *Réformer le pacte de stabilité*, Rapport n° 52, Décembre 2004.

Council of the European Union, "Improving the implementation of the Stability Growth Pact", Brussels, DG G1, UEM 97 ECOFIN 104, 21 March, 2005.

Feldstein Martin, 'EMU and international conflict', *Foreign Affairs* 76 (6), November-December 1997, p. 60-73.

C. Goodhart, « The stability and growth pact », Mimeograph London School of Economics, Financial market group, 2002.

Gouvernement du Grand Duché du Luxembourg, « Accord sur la réforme du pacte de stabilité et de croissance », Information et actualité, 28/04/2005.

A. Gripe, L. Jacque, « Les jours de l'euro sont-ils comptés ? », *Le Monde*, Horizons Débats, 15 janvier 2004, p. 13.

C. Orton-Jones, « Man of the Year 2004 – The more France and Germany overspend the more Trichet will be seen as the upholder of the eurozone's integrity », *EuroBusiness*, December/January 2004, 5 (8), p. 42-43.

J. Pisani-Ferry, « Fiscal discipline and policy coordination in the eurozone : assessment and proposals », Mimeograph mars, 2002.

J. Pisani-Ferry, *Réformer le Pacte de stabilité : pourquoi, comment ?*, ronéotypé 17 février 2003

J.-M. Poterba, J. von Hagen, *Fiscal institutions and fiscal performance*, Chicago, The University Press of Chicago, 1999.

J. Sapir (dir.), *An agenda for a growing Europe. Making the EU economic system deliver*, European Commission, Bruxelles, juillet 2003, p. 135-145.

E. Stéclébout, « 'Un pour tous' ou 'tous pour un'? Les règles de formation des politiques monétaires européennes, de la Bundesbank à l'Eurosystème », Ronéotypé EHESS-CEPREMAP, <http://esteclebout.free.fr>, octobre 2004.

C. Wyplosz, « The stability pact meets its fate », Mimeograph prepared for the Euro 50 group, Paris, novembre 2004.

## SITE INTERNET

1. BCE (Banque centrale européenne)  
<http://www.ecb.int>

2. Commission européenne

**[http://europa.eu.int/comm/index\\_fr.htm](http://europa.eu.int/comm/index_fr.htm)**

3. Institut Universitaire Européen (Florence)

**<http://www.iue.it>**

4. Max Plank Institute for the Study of Societies (Cologne)

**<http://www.mpi-fg-koeln.mpg.de>**