

## Les difficultés de la stabilisation économique en Europe

In: Revue française d'économie. Volume 21 N°3, 2007. pp. 39-73.

---

Citer ce document / Cite this document :

Boyer Robert. Les difficultés de la stabilisation économique en Europe. In: Revue française d'économie. Volume 21 N°3, 2007. pp. 39-73.

[http://www.persee.fr/web/revues/home/prescript/article/rfec0\\_0769-0479\\_2007\\_num\\_21\\_3\\_1603](http://www.persee.fr/web/revues/home/prescript/article/rfec0_0769-0479_2007_num_21_3_1603)

---

## Résumé

Robert Boyer Les difficultés de la stabilisation économique en Europe. Un révélateur de l'inachèvement institutionnel de l'Union européenne. 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 termes 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.

## Abstract

The Institutional and Policy Weaknesses of the European Union. In the Light of the Evolution of the European "Policy Mix". The difficult implementation of the Stability and Growth Pact (SGP) during the 2000s can be explained by the low rank of the policy mix in the general process of European integration. Actually the coordination between a common monetary policy and a series of national budgetary policies has emerged rather recently as a clear concern, whereas the extension and deepening of competition on the single market has been the key principle governing the European integration. Since 1999, all the actors have had to readjust their anticipations and strategies about the consequence of the euro: they are in the process of learning how to manage a new policy mix. Various reform proposals of the SGP are presented and discussed. Finally they are related to the nature of the European institutional reforms. The agreement of the European council about the reform of the SGP on March 2005 is interpreted in the light of some major scenarios analyzing the medium-long term evolution of competences between the European Union and Member-States.

**Robert  
BOYER**

---

# **Les difficultés de la stabilisation économique en Europe**

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

**P**

armi les obstacles que rencontre la poursuite de la construction européenne, la question des relations entre la politique de la BCE et les politiques économiques nationales n'est pas centrale (Boyer, Dehove [2006]). Pourtant, périodiquement, à l'occasion des décisions de la BCE et des réac-

tions qu'elles suscitent chez certains ministres des finances, se repose la question de l'organisation d'un gouvernement économique de l'Europe. Au demeurant, la question du réglage de la politique économique en Europe peut être abordée sous divers angles. Il est traditionnel de s'interroger sur la qualité de la gestion de la BCE à la lumière d'une règle de Taylor et de la comparer avec les performances, supposées supérieures, de la Banque centrale américaine (Artus, Wyplosz [2002]). Symétriquement, d'autres recherches se concentrent sur la logique et la viabilité du pacte de stabilité et de croissance, soit à travers une analyse empruntant à la théorie des jeux (Pisani-Ferry [2002]), soit en se référant à une approche cognitive des règles (Butti et *al.* [2003]) ou encore en procédant à une mise en perspective historique (Wyplosz [2004]). D'autres encore s'interrogent sur l'adéquation du réglage de la politique économique en Europe à la lumière des transformations tant de la globalisation financière que de l'impact majeur des surcapacités de l'industrie chinoise sur la modération des tendances de l'inflation (Artus [2006]).

C'est une approche distincte et complémentaire que propose le présent article. Au lieu de rechercher d'un point de vue normatif quelle serait la configuration optimale du « policy mix » européen, l'analyse adopte un point de vue historique et institutionnaliste. En effet, il importe de resituer la question de la politique économique par rapport à l'enjeu de la distribution actuelle des compétences, telles qu'elles sont codifiées par le traité de Nice. Dans un premier temps, il est utile de rappeler les arguments qui avaient été avancés lors du passage à l'euro et de souligner la notable sous-estimation du changement associé au fait que, depuis 1999, un banquier central européen fait face à onze, douze puis treize ministres des finances à partir de 2007 (section 1). Depuis lors, tous les acteurs de la construction européenne ont beaucoup appris et ils ont pris la pleine mesure des changements structurels intervenus par rapport à l'époque antérieure marquée par le rôle déterminant et asymétrique de la formation de la politique économique en Allemagne (section 2). Pourtant, tous les déséquilibres accumulés et les lacunes institutionnelles

n'ont pas disparu car ils se manifestent de façon récurrente à propos du déficit de croissance européen et de l'impact de la gestion du change sur la conjoncture des divers pays membres de la zone euro (section 3). Le fait que certains d'entre eux, et non des moindres, viennent buter sur le seuil des 3 % pour le déficit public rapporté au PIB a rendu apparent ces problèmes non résolus. En retour cette anomalie a suscité un grand nombre de propositions de réforme, souvent basées sur des conceptions contrastées de la stabilisation économique (section 4). Il peut être éclairant de classer ces diverses propositions par rapport à trois grandes orientations dont on examine l'intérêt et les limites (section 5). Traditionnellement l'économiste se propose de classer ces diverses propositions par référence aux gains de bien-être qui leur sont associés, tâche au demeurant difficile à mener en toute rigueur. Pour sa part, cet article adopte une approche en termes d'économie politique puisqu'il s'attache à montrer que la probabilité d'adoption de l'une ou l'autre de ces propositions est largement conditionnée par l'évolution de l'exercice des compétences et leur distribution entre la Communauté européenne et les pays-membres (section 6). Cette grille de lecture permet de comprendre comment la prééminence de l'inter-gouvernementalité est sans doute à l'origine des concessions accordées aux Etats-membres dans l'interprétation de la clause de déficit public excessif, à l'issue de la réforme du pacte de stabilité et de croissance décidée en mars 2005.

## **Les illusions d'une continuité entre système monétaire européen et euro**

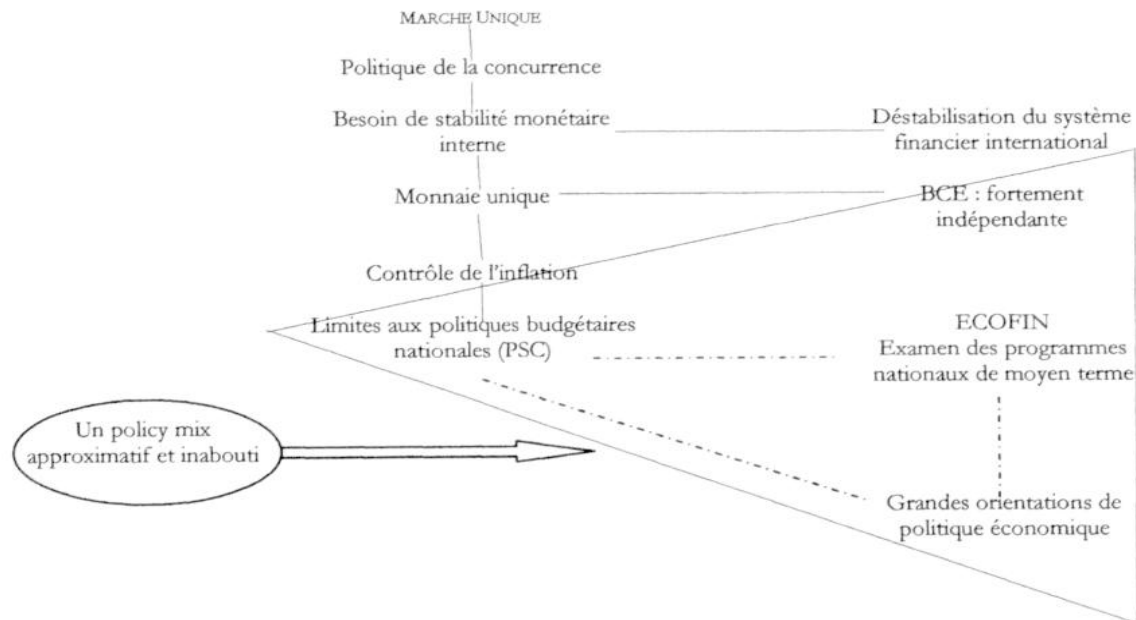
Cette redécouverte des difficultés propres à la stabilisation économique en Europe tient aux illusions qui avaient présidé au lancement de l'euro. Une Banque centrale européenne (BCE), construite sur le modèle de la Bundesbank étendu à l'Europe devait

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 Pacte de stabilité et de croissance (PSC) prévoyait 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 1990, les responsables britanniques eux-mêmes envisageaient une possible adhésion de leur pays tant le succès attendu accroîtrait l'attractivité de l'euro.

## 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 macro-économique en tant que telle, qu'est d'abord présentée la question d'une monnaie unique (figure n° 1). A son tour, la proposition d'une monnaie européenne pose la question de sa crédibilité et viabilité, dès lors que les

Figure 1  
 La place subordonnée de la politique de stabilisation dans la construction européenne



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 1990 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 PSC, d'abord au Portugal, puis à la France et à l'Allemagne.

### 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 2006. Les

articles du traité de Nice 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. Seconde 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 macro-économique 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 des conjonctures des économies européennes se poursuit lors de la récession ouverte en 2001. C'est au cours de cet épisode que le Portugal, l'Alle-



magne 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 exemptées d'un ajustement rapide et de sanctions sous la promesse d'un ajustement étalé dans le temps de leur effort budgétaire et fiscal. 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 d'autres. 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 politique de la BCE déterminante 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 fréquemment conclu que les décisions de mouvement des taux d'intérêt étaient souvent tardives et trop timides, pénalisant ainsi la conjoncture européenne (Artus et Wyplosz [2002]). 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 à 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 européens.

### **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 l'instant hors de portée. Enfin, les pays qui s'inscrivaient dans la tradition d'un Etat 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, alors qu'antérieurement la gestion de la monnaie était l'expression d'un pouvoir régalien, émanant d'une souveraineté nationale qu'il n'était pas nécessaire de partager avec une instance supranationale.

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

Les pronostics émis aux Etats-Unis à propos du destin de l'euro ont été très largement démentis. Contrairement aux craintes exprimées par Martin Feldstein [1997], les conflits ne se sont pas aiguisés entre pays de la vieille Europe, la similarité des trajectoires macro-économiques 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 pose problème, tout spécialement dans la conduite de la politique de la BCE. A nouveau, certains analystes y voient une faiblesse irrémédiable du régime institué par l'euro (Gribe, Jacque [2004]). 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 macro-économie 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 treize 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 macro-économistes 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 (Artus [2006]). 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'est 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 (Boyer, Dehove et Plihon [2004]). 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 1990, 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 le banquier central sont claires aux Etats-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.

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

Les nouveaux pays-membres ne vont pas tous nécessairement suivre la même trajectoire vertueuse que l'Europe du sud, même si joue un facteur de rattrapage. D'abord parce que les fonds des-

tinés 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.

### **L'impact du change sur la spécialisation de l'Europe**

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 présente 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 qu'en matière de moyens de réduire l'amplitude des fluctuations des taux de change entre grandes devises. Se pose en outre l'épineuse question de l'inégal impact du taux de change euro/dollar sur la compétitivité des différentes économies : en 2006 au large excédent de l'Allemagne s'oppose le déficit extérieur de la France, ce qui ne manque pas de relancer le débat sur les responsabilités respectives de la BCE et des autorités nationales (Cavalier et Touati [2006]).

## **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, telle la stabilité monétaire et financière.

## **L'incertitude sur la constitution européenne**

Le devenir des institutions européennes est au cœur de ces difficultés. Le blocage du processus de ratification du projet de constitution européenne à la suite du référendum français puis néerlandais conduit à continuer à appliquer les dispositifs antérieurs régissant la formation de la politique économique. Or ils codifient une distribution des responsabilités qui a d'ores et déjà montré ses limites et dont les principes restent inchangés. On peut les résumer ainsi.

- 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.
- La BCE se voit garantie d'une indépendance complète dans le cadre de sa mission primordiale, si ce n'est exclusive, qui est la stabilité des prix.

- Par contraste la politique budgétaire des Etats-membres est soumise à la règle communautaire de surveillance des déficits publics excessifs.
- Le nécessaire équilibre du budget de l'Union européenne interdit tout rôle dans la stabilisation macro-économique.

En tout état de cause, il s'agit plus de procédures de gouvernance que de l'institution d'un gouvernement économique de la zone euro (Boyer [1999]). 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 sur elle. 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 macro-économique. 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 a tenu 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 avait fini par se mettre d'accord sur un projet de constitution européenne ensuite soumis soit à l'approbation des parlements nationaux soit faisant l'objet de référendum. Or, ce texte ne marquait qu'une avancée très modeste dans la constitution d'un gouvernement économique de la zone euro. Certes, était instituée une certaine permanence dans les représentants de la zone euro, mais pour l'essentiel étaient 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 prétendait définir la distribution des compétences et les règles du jeu entre les divers pouvoirs sur un horizon long. A la fin 2006, l'incertitude sur le devenir du projet de constitution demeure.



## L'irruption d'un nouvel acteur

Auparavant, était intervenu un acteur nouveau dans la formation de la politique économique européenne : la Cour de justice des communautés européennes avait été saisie par la Commission qui a contesté la légalité de la décision du sous-groupe d'ECOFIN qui, en novembre 2003, avait exonéré l'Allemagne et la France 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 construction 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, il 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 (Conseil d'analyse économique [2004], Barysch [2003], Buti, Eiffinger et Franco [2003], Coeuré et Pisani-Ferry [2003], Goodhart [2002], Pisani-Ferry [2002] et [2003], Sapir [2003]). Les parties prenantes du « *policy mix* » européen se sont aussi abondamment exprimées (Commission européenne [2003], Council of the European

Union [2005], gouvernement du Grand duché du Luxembourg [2005]).

## **Le pacte de stabilité et de croissance en débat**

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 (Artus [2003]). 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 (*cf.* encadré 1). D'autres se demandent pourquoi imposer une telle règle si les statuts de la BCE (article 101.1, ancien article 104) interdisent toute intervention dans le refinancement d'une dette publique nationale ou dans le sauvetage d'un Etat qui répudierait sa dette (Wyplosz [2004]). N'appartient-il pas aux marchés financiers d'évaluer le risque propre à chaque obligation émise par les Etats-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 1

**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  $(R_0 - E_0)$  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  $(R_0, \dots, E_0)$   
 $(1+r) \geq D(r-g)$

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

Si on considère le cas de quelques pays européens en 2004 et que l'on suppose que :  $\frac{D}{Y} = 0,6$      $r = 5 \%$      $g = 2 \%$ .

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 [2003]). 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 souligne 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 (Stéclebout [2004]).

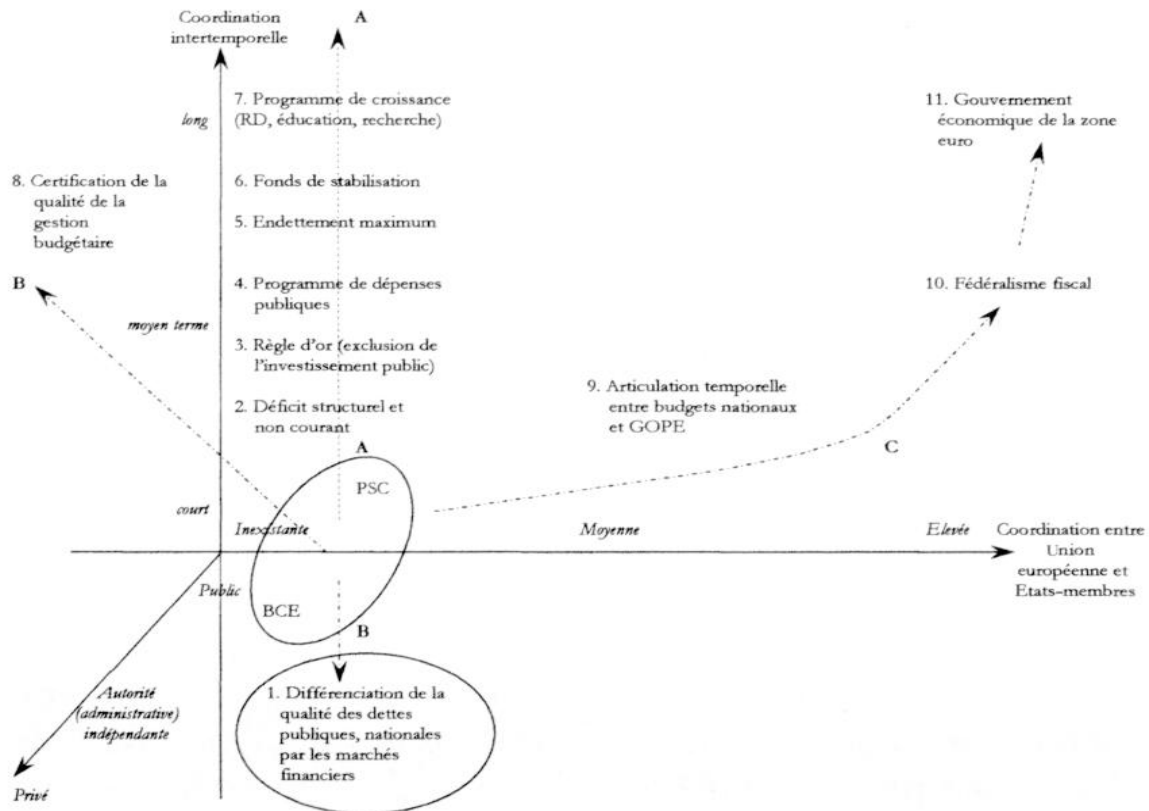
## Le devenir du pacte de stabilité

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 réforme du « policy mix » européen (figure n° 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 financier des obligations de tenter de discipliner la politique fiscale des Etats et ils peuvent apprendre à remplir cette tâche mieux qu'ils ne le font à présent (Goodhart [2002]).

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 autorisés (administratives) indépendantes
- C Un fédéralisme explicite et complet, vecteur d'un « policy mix » efficace

– Il est une troisième option quelque peu oubliée mais qui mérite discussion dans une perspective de long terme, à savoir une meilleure coordination entre Union européenne et États-membres.

## 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 plus exacte. Pour rompre la régularité observée selon laquelle les politiques budgétaires sont laxistes à la fin de périodes de boom, d'autres auteurs 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 des phases 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 n° 2 page précédente). Finalement le critère essentiel n'est-il pas celui d'un taux maximal d'endettement public rapporté au PIB ? De même, 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 (Blanchard, Giavazzi [2004]) ? 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.

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 prudents 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 n° 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. Divers travaux analysent la fonction (Poterba et Von Hagen [1999]) et les conditions de viabilité (Steclebout-Orseau et Hal-lerberg [2006]) d'une telle agence. 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 gou-

vernements. A moins que ces derniers acceptent aussi cette nouvelle délégation, ce qui ne serait pas sans poser des problèmes politiques car les dépenses publiques correspondent très généralement à des compromis institutionnalisés et sont 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 Etats-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 des divers membres de l'Union européenne. N'est-ce pas ce qui est intervenu à propos de la dette des pays réputés émergents, car la succession des crises des années 1990 a conduit les marchés financiers 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- ou feint de ne pas voir- 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 pour-



rait 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 pourrait 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. 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 (Pisani-Ferry [2002], [2003]). 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 Etats-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 (Boyer, Dehove [2006]) 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 des années 2003-2006 : les 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 2006 (flèche C figure n° 2 *supra*).

## Plus qu'un problème technique, un choix politique concernant 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 entre l'Union économique et les pays-membres. En effet, les diverses stratégies en vue de réformer le pacte de PSC 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 n° 3).

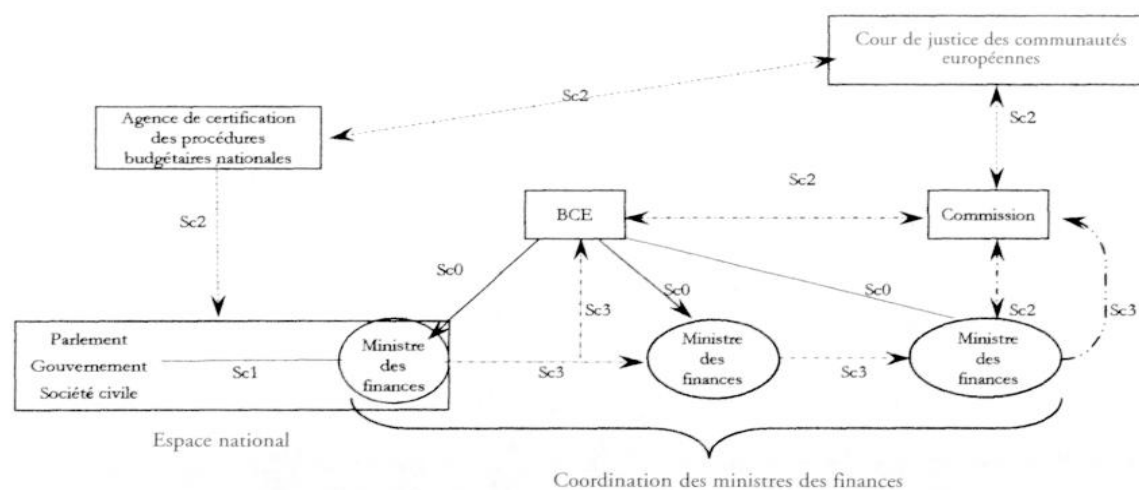
### **Une alliance entre la BCE et la Commission européenne : « right or wrong SGP forever ! »**

Dans l'état actuel des traités européens, en l'occurrence 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. 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 de communautés européennes 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 est assez probable que les divisions entre les membres d'ECO-FIN appartenant à l'euro zone 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 initiale, par la France et l'Allemagne, et les ressentiments que cela suscite auprès des membres vertueux de l'Union économique, sont loin de favoriser une approche sereine : toute proposition en ce sens n'est-elle pas considérée comme une façon d'exonérer de leurs obligations les pays défaillants ? Ce scénario,

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 (menace de 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

pas totalement invraisemblable, est néanmoins paradoxal puisque la majorité des parties prenantes seraient 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 Etats-membres. Une difficulté cependant : cette agence disposerait-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 ? Une approche en termes de théorie des jeux suggère en outre qu'un signal précoce de défi-

cit public excessif adressé à un pays peut inciter d'autres pays à faire défection eux aussi, car la position en faveur d'une absence de sanction a alors plus de chance d'être majoritaire au sein d'ECOFIN. Si de plus on prend en compte le fait que certaines opinions publiques nationales peuvent se défier des évaluations d'une agence européenne, il est possible qu'une agence nationale indépendante soit une solution imparfaite mais préférable (Stéclebout et Hallerberd [2006]).

### **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 et les suivants 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 et 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 à terme d'une génération d'hommes politiques qui miseraient sur une relance des objectifs communautaires pour lutter contre la fragmentation et le repli sur l'espace national. Ces tendances, apparues au cours des années récentes entre les Quinze, se sont probablement aggravées depuis mai 2004 avec l'admission de douze 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 projets et stratégies alternatives et surtout de répondre aux événements imprévus et de grande portée (Boyer, Dehove [2001]).

## **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 ?

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*).

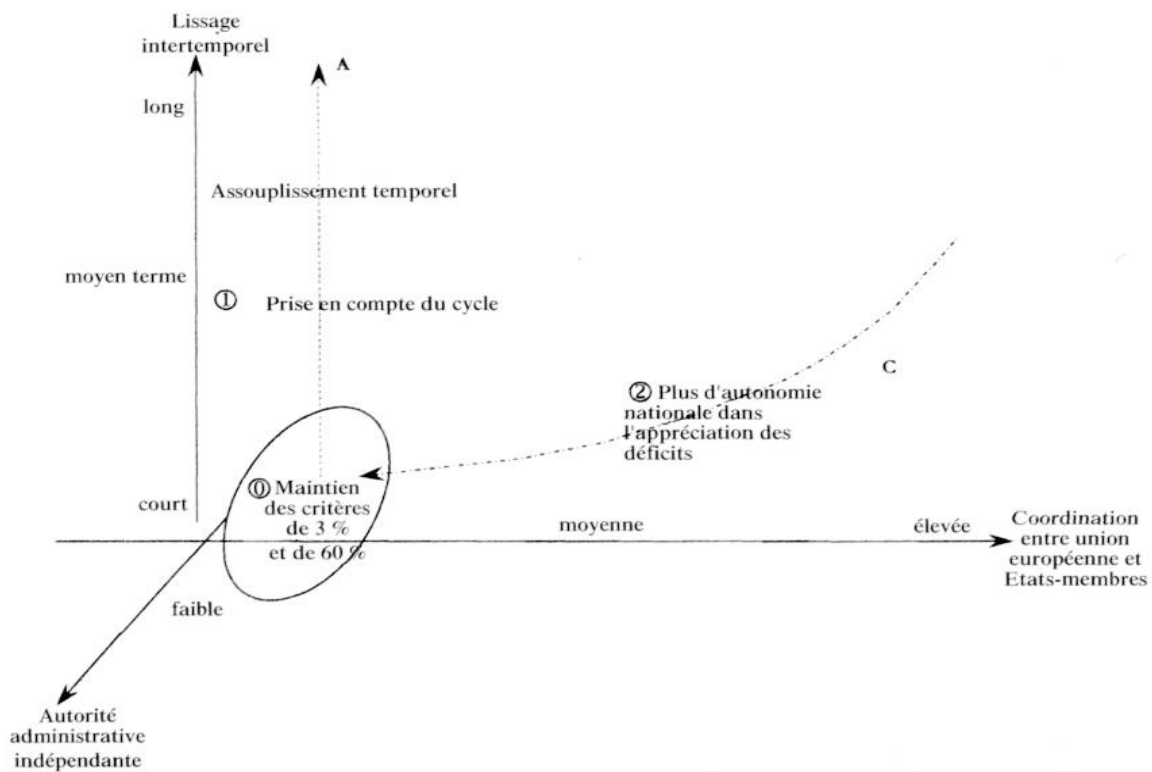
De plus, l'introduction de « facteurs pertinents » dans l'appréciation de légers dépassements de la valeur de référence de 3 % autorise une marge d'interprétation dans l'application du pacte. L'accord n'énonce que les principes généraux dont les discussions entre Etats-membres et institutions de l'Union européenne doivent préciser l'application au cas par cas. Ce changement réintroduit un plus de subsidiarité et devrait satisfaire les autorités politiques des Etats-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 n° 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 Etats-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 pré-



Figure 4  
 Une représentation de la réforme du pacte de stabilité du 22-23 mars 2005



férée par chacune des parties prenantes : la BCE peut 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 limite que rencontre alors une politique contracyclique, malgré les assouplissements prévus par l'accord de mars 2005. Le bilan que la Commission elle-même tire de la première année d'application de cet accord est tout en nuances : certes la règle des 3 % du PIB est maintenue et la diversité des conjonctures et stratégies nationales est prise en compte, mais les politiques budgétaires continuent à être trop généreuses lorsque la conjoncture est favorable, de sorte que la dette publique rapportée au PIB de l'Union européenne a continué à progresser de 2004 à 2005 (Commission européenne [2006]). De plus les relations entre promotion des réformes, stimulation de la croissance et soutenabilité des finances publiques

appellent clarification. Alors qu'il est proposé de développer des règles fiscales et de nouvelles procédures budgétaires au niveau national, la Commission ajoute qu'il faut veiller à « renforcer l'interaction entre les procédures budgétaires nationales et le cadre budgétaire européen », indice d'une stratégie incertaine qui hésite entre renationalisation et timide européanisation des politiques économiques. C'est dire que la réforme de PSC de mars 2005 marque un compromis temporaire entre les principaux acteurs du policy mix européen.

Ainsi, même si la stabilisation économique est loin de constituer en 2007 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. A 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. Les divisions apparues à propos de l'intervention en Irak ont montré que l'Europe-puissance était encore lointaine, alors que le blocage du processus de ratification du projet de constitution européenne suggère qu'à court-moyen terme il ne faut pas attendre la clarification du policy mix européen d'une avancée en direction d'un gouvernement économique

de la zone euro de type fédéraliste. Une re-nationalisation d'une partie significative des politiques économiques semble s'inscrire dans l'air du temps. Cela augure d'une gouvernance économique fort imparfaite, mais qui correspond à la recherche d'un équilibre socio-politique au sein de chacun des pays-membres, faute de constitution d'un véritable espace public et politique européen.

*Robert Boyer est directeur de recherche CNRS, affilié à Paris-Jourdan Sciences économiques, directeur d'études à l'EHESS et économiste au CEPREMAP*

*Adresse : 48, boulevard Jourdan, 75014 Paris. Unité mixte de recherche 8545.*

*Tél. : +33 (0) 1 43 13 63 56 – Fax : +33 (0) 1 43 13 63 59*

*E-mail : robert.boyer@pse.ens.fr – site web : <http://www.jourdan.ens.fr/~boyer/>*

## Références

- P. Artus [2003] : *Par quoi remplacer les règles actuelles du pacte de stabilité ?*, CDC IXIS, Paris, 3 février.
- P. Artus [2006] : *Central Banking in the New International Environment*, communication à la 9<sup>e</sup> conférence internationale Centre Cournot, décembre. <http://www.centrecournot.org/pdf/conference9/Patrick%20ARTUS.pdf>
- P. Artus et C. Wyplosz [2002] : *La Banque centrale européenne*, (Conseil d'analyse économique), n° 38, La Documentation française, Paris, octobre.
- K. Barysch [2003] : *A Pact for Stability and Growth*, WP Centre for European Reform, Londres, mars.
- A. Bénassy-Quéré et B. Coeuré [2002] : **Economie de l'euro**, Repères, La Découverte, Paris.
- O. Blanchard et F. Giavazzi [2004] : *Comment améliorer le Pacte de stabilité et de croissance par une comptabilité appropriée de l'investissement public*, rapport du CAE n° 52 pp. 15-26.
- R. Boyer et M. Dehove [2001] : *Théories de l'intégration européenne : entre gouvernance et gouvernement, la Lettre de la régulation*, n° 38, Paris, septembre, pp. 1-3. <http://www.theorie-regulation.org>
- R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon [2004] : *Les crises financières*, rapport du Conseil d'analyse économique, La Documentation française, Paris.
- R. Boyer et M. Dehove [2006] : *La construction européenne : finalités politiques, normes juridiques et biens publics*, Prismes, Centre Cournot pour la recherche économique, décembre.
- R. Boyer (dir.) [1999] : **Le gouvernement économique de la zone euro**, La Documentation française, Paris, mai.
- M. Butti, S. Eiffinger et D. Franco [2003] : *Revisiting the Stability and Growth Pact : Grand Design or Internal Adjustment ?*, mimeo Group of Policy Advisers, European Commission, Brussels.
- B. Cavalier et M. Touati [2006] : *La politique de la BCE pénalise-t-elle la France ?*, **Le Monde Economie**, 12 décembre, IV.
- B. Coeuré et J. Pisani-Ferry [2003] : *A Sustainability Pact for the Eurozone*, mimeo pour HM Treasury's « Keynes Seminar », 10 février.
- Commission européenne [2003] : *Politique économique et monétaire. Addendum* du 18 mars au rapport consolidé du 13 mars, présenté au *Praesidium* de la Convention européenne (conv. 618/03 ADD1.).
- Commission européenne [2006] : *Réviser le pacte de stabilité et de croissance : les finances publiques dans l'UEM-2006*, COM(2006) 304 final.
- Conseil d'analyse économique [2004] : *Réformer le pacte de stabilité*, rapport n° 52, décembre.
- Council of the European Union [2005] : *Improving the Implementation of the Stability Growth Pact*, Brussels, DG G1, UEM 97 ECOFIN 104, 21 mars.
- M. Feldstein [1997] : *EMU and International Conflict*, **Foreign Affairs** 76 (6), novembre-décembre, pp. 60-73.
- C. Goodhart [2002] : *The Stability and Growth Pact*, mimeo London School of Economics, Financial market group.

Gouvernement du Grand duché du Luxembourg [2005] : *Accord sur la réforme du pacte de stabilité et de croissance*, **Information et actualité**, 28/04.

A. Gribe et L. Jacque [2004] : *Les jours de l'euro sont-ils comptés ?*, Le Monde, Horizons débats, 15 janvier, p. 13.

J. Pisani-Ferry [2002] : *Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone : Assessment and Proposals*, mimeo, mars.

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

J.-M. Poterba et J. von Hagen [1999] : **Fiscal Institutions and Fiscal Performance**, Chicago, The University Press of Chicago.

J. Sapir (dir.) [2003] : *An Agenda for a Growing Europe. Making the EU Economic System Deliver*, European Commission, Bruxelles, juillet, pp. 135-145.

E. Stéclebout [2004] : « *Un pour tous* » ou « *tous pour un* » ? *Les règles de formation des politiques monétaires européennes, de la Bundesbank à l'eurosysteme*, ronéotypé EHESS-CEPREMAP, <http://lesteclebout.free.fr>, octobre.

E. Stéclebout et M. Hallerberg [2006] : *Strategic Signals and the Effectiveness of Fiscal Surveillance under EMU*, mimeo European Central Bank.

C. Wyplosz [2004] : *The Stability Pact Meets its Fate*, mimeo prepared for the Euro 50 group, Paris, novembre.

#### Sites internet

##### **Banque centrale européenne**

<http://www.ecb.int>

##### **Commission européenne**

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

##### **Institut universitaire européen (Florence)**

<http://www.iue.it>

##### **Max Plank Institute for the Study of Societies (Cologne)**

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