

La coordination des politiques économiques dans la zone euro : bilan et propositions^(*)

Pierre Jacquet

Directeur Adjoint de l'IFRI

Jean Pisani-Ferry

Université Paris-Dauphine et Conseil d'Analyse Économique

La coordination des politiques économiques en Europe a depuis plusieurs années fait l'objet de travaux et de débats⁽¹⁾. Elle figure explicitement dans le Traité de Maastricht comme l'un des objectifs des pays membres⁽²⁾. L'Euro-11 a été créé pour la mettre en œuvre. Les gouvernements, après y avoir été réticents, font désormais plus fréquemment allégeance à l'idée. On pourrait donc considérer que tout, ou presque, a été dit, et que la permanence du sujet ôte toute urgence en la matière. En juillet 2000 la France a pris la présidence de l'Union européenne dans un contexte particulièrement chargé avec la conférence intergouvernementale sur l'organisation institutionnelle de l'Union, la perspective d'un élargissement décisif pour l'avenir de l'Union qui met profondément en cause son organisation actuelle, la relance du débat politique sur la finalité de la construction européenne, notamment à la suite du discours prononcé à Berlin par le ministre des Affaires étrangères allemand, Joschka Fischer⁽³⁾. Dans un agenda si rempli, on pourrait considérer que la coordination des politiques économiques ne fait pas partie des principales priorités.

(*) Nous remercions vivement pour leurs très utiles commentaires sur la première version de ce rapport nos discutants Christian de Boissieu et Jean-Paul Fitoussi et les intervenants lors de sa présentation au CAE, ainsi que Benoît Cœuré, Jean-Paul Depecker, Pierre Jaillot, Antoine de Salins, Jürgen von Hagen et les participants à un séminaire du Zentrum für Europäische Integrationforschung de Bonn. Nous voulons aussi remercier Pierre-Alain Muet pour les réflexions que nous avons conduites ensemble et dont nous nous sommes inspirés. Nous restons évidemment seuls responsables des opinions exprimées dans ce rapport.

(1) Parmi les travaux récents, voir notamment Buti et Sapir (1998), Boyer (1999) et von Hagen (1999).

(2) Par exemple, articles 103(1) et 103(3).

(3) Discours reproduit dans *Le Monde*, 15 mai 2000.

Nous pensons que ce serait une erreur. Pour deux raisons qui ont trait, l'une, aux modalités de la construction européenne, et l'autre à la croissance et à l'emploi :

- réfléchir à la coordination est aujourd'hui essentiel, parce que c'est tenter de comprendre l'objet économique et politique que des années de coopération européenne ont forgé à travers un processus de construction pragmatique, en repoussant toujours le débat préalable sur la finalité. Et surtout parce que c'est réfléchir à la gouvernance de l'Europe, aussi bien au sein de la zone euro que pour l'Union dans son ensemble. Car il est visible que la « méthode communautaire » atteint ses limites : dans plusieurs domaines essentiels, les États sont à la fois désireux de coopérer et rétifs à de nouveaux transferts de souveraineté. Dans ces domaines, le progrès de la construction européenne passe donc par l'invention de formes nouvelles de coopération, qui échappent aux ornières bien connues de l'intergouvernementalité. De ce point de vue, le débat sur la coordination des politiques économiques n'est pas un débat d'économistes obnubilés par la recherche d'un optimum évanescant, mais un élément déterminant de toute réflexion sur les institutions ;

- en dix ans, de 1990 à 1999, la zone euro a accumulé vis-à-vis des États-Unis un retard de croissance de dix points et un retard d'investissement de plus de trente points⁽⁴⁾. Elle doit absolument les combler si elle veut atteindre les objectifs qu'elle s'est donnée à Lisbonne, c'est-à-dire retrouver le plein emploi et renouer avec l'innovation. Elle n'y parviendra que si elle sait à la fois accroître son potentiel de production en conduisant des réformes économiques et l'exploiter en mettant en œuvre un *policy mix* adapté, en sorte de connaître à son tour une longue période de croissance sans mettre en cause la stabilité des prix. Notre conviction est que malgré la reprise, ce pari n'est pas à ce stade gagné : on ne peut aujourd'hui exclure que l'expansion qui s'est engagée dans la zone euro ne s'interrompe prématurément du fait d'un défaut de coordination entre les différentes composantes de la politique économique. Un tel échec serait très grave pour l'Europe et pour l'euro. Nous pensons donc qu'il est de la responsabilité des acteurs de la politique économique – gouvernements et Banque centrale européenne – de tout faire pour améliorer le système de politique économique de la zone euro et qu'il y a urgence à le faire.

En d'autres termes, nous pensons que les implications de la mise en œuvre de la monnaie unique ont été à la fois surestimées et sous-estimées. Surestimées en ce que l'euro est parfois vu comme une potion magique pour la croissance, alors que les gains qu'il procure, quelque réels qu'ils soient, ne dispensent en rien de mettre l'accent sur l'innovation, l'éducation, l'organisation du marché du travail et du marché des biens dans un

(4) Cette évaluation est bien entendu grossière, car elle ne prend pas en compte le fait que la croissance de la population active n'est pas la même des deux côtés de l'Atlantique. La composante démographique n'explique cependant qu'une faible part de l'écart observé.

monde soumis à une transformation technique très rapide. Sous-estimées, en ce qu'on n'a pas assez mis l'accent sur les transformations politiques et institutionnelles susceptibles de faire de la Monnaie unique un succès durable. Il est encore possible de le faire. Mais il ne faut pas perdre de temps.

Nous revenons ci-dessous sur le contexte économique actuel et les enjeux de la coordination (première partie) avant de discuter en quoi la création de l'euro crée de nouvelles formes d'interdépendance et appelle un renforcement de la coordination (deuxième partie), de faire un bilan des acquis européens (troisième partie), de proposer un certain nombre de pistes, dont certaines pourraient être explorées par la présidence française d'ici au sommet européen de Nice, en décembre 2000 (quatrième partie), et de conclure brièvement (cinquième partie).

Le contexte et les enjeux

La reprise économique en Europe s'est confirmée puis accélérée depuis quelques mois, dépassant systématiquement les prévisions. Le dynamisme des créations d'emplois en est l'un des traits marquants. Au total, le chômage s'est résorbé particulièrement rapidement dans la zone euro, même si, à 10 % de la population active pour l'année 1999 (contre 10,9 % en 1998 et 11,5 % en 1997), il reste encore beaucoup trop élevé. Quant à l'inflation, elle est restée très modérée, atteignant 1,1 % pour l'année 1999, mais elle connaît une accélération en 2000 sous l'effet de la hausse des prix du pétrole et des matières premières, ainsi que du fait des tensions que connaissent les économies de la zone les plus en avance dans le cycle.

Le débat sur les politiques économiques en Europe, sous la présidence française, s'engage donc dans un contexte économique très différent de celui qui prévalait au moment de l'entrée en vigueur de l'Union monétaire. On peut considérer que cette situation favorable résulte de deux phénomènes, microéconomiques d'une part, conjoncturels et cycliques de l'autre. Le potentiel de croissance à moyen terme de la zone euro a commencé de bénéficier des réformes économiques et des politiques d'innovations conduites en Europe, jointes au dynamisme du secteur privé dans le contexte de nouvelle révolution industrielle subsumé dans le concept de « nouvelle économie ». En outre, dans un environnement international encore fragile en 1999, l'Union monétaire européenne a éliminé les sources d'incertitude sur les changes et les taux d'intérêt, permettant à la zone euro de bénéficier d'une stabilité monétaire et financière appréciable, dont on a pu mesurer l'importance au moment notamment des soubresauts liés à la crise asiatique. Enfin, la transformation des marchés financiers européens, notamment du fait de la mise en œuvre de l'Union monétaire, qui couronne les processus de déréglementation et de modernisation par une dénomination monétaire unique, est également susceptible de renforcer sensiblement le potentiel de croissance : la variété des instruments financiers disponibles s'accroît, leur coût diminue, le gouvernement des entreprises se modernise.

Mais, au-delà de ces éléments tendanciels favorables, quatre facteurs conjoncturels semblent avoir contribué à la reprise dans la zone euro :

- l'effet indéniable du dynamisme de la croissance mondiale, qui a permis à l'Europe de bénéficier d'une croissance largement tirée par les exportations ;
- la dépréciation réelle de l'euro, environ 25 %, dans les dix-huit premiers mois, qui a dans un premier temps renforcé cet effet ;
- la mise en œuvre d'un *policy mix* beaucoup plus favorable à la croissance, avec une politique monétaire réactive et des politiques budgétaires toujours axées sur la réduction des déficits, mais globalement moins restrictives ;
- le retour de la confiance des ménages et des entreprises dans la zone euro, lié en partie aux facteurs ci-dessus, mais aussi dû à l'effet retard de la perception des gains de revenus réels du fait de la stabilité des prix. Cette dernière a par ailleurs contribué à la relative sagesse de l'évolution des coûts salariaux.

Ce nouvel environnement économique confirme l'importance des politiques macroéconomiques. Tant la reprise européenne que la formidable expansion américaine renvoient au moins en partie à la qualité du *policy mix*. Et il faut créditer les acteurs de la zone euro d'avoir su répondre aux variations de la conjoncture européenne, notamment dans le contexte incertain de 1998-1999.

Mais trois raisons conduisent à souligner les défis nouveaux auxquels la politique économique doit faire face :

- la reprise d'ensemble s'accompagne de divergences cycliques plus fortes que ce qui avait été anticipé au moment du lancement de l'euro. Au printemps 2000, par exemple, l'expansion économique de la zone euro résulte de la combinaison de surchauffes patentées en Irlande, en Finlande et de plus en plus nettement dans d'autres pays dont l'Espagne, et d'une activité encore inférieure au potentiel en Allemagne ou en Italie. Certains pays connaissent donc des pressions inflationnistes alors que d'autres n'ont pas de raison de considérer l'inflation comme un problème. Ce mouvement de divergence, qui fait suite à une longue phase de convergence, est explicable : à mesure que l'économie européenne passe d'un régime de basse pression à un régime de haute pression, les conséquences des écarts de position cyclique ou des différences entre les États-membres quant au fonctionnement des marchés se font davantage sentir. Dans ce contexte, la mise en œuvre d'une politique monétaire commune pose un certain nombre de questions qui n'ont pas encore trouvé de réponses méthodiques et systématiques⁽⁵⁾ ;

(5) Alan Walters, ancien conseiller économique de Mme Thatcher, a attaché son nom à une critique de l'Union monétaire qui trouve aujourd'hui une pertinence certaine : en cas de divergences de conjoncture et d'inflation, les taux d'intérêt réels sont plus bas dans les pays en surchauffe que dans les pays en retard de croissance. C'est le cas en juin 2000 : le taux d'intérêt réel à court terme (calculé avec les taux à trois mois) est de 3,0 % en Allemagne, mais de -0,6 % en Irlande.

- la bonne santé économique risque d'éliminer les incitations à coopérer et à coordonner les politiques économiques, pour deux raisons : d'abord, cet effort apparaîtra d'autant moins pressant que la situation paraît bonne, la reprise effaçant en quelque sorte les problèmes tant macroéconomiques que structurels ; ensuite, la tentation est de « nationaliser la croissance »⁽⁶⁾ – c'est-à-dire de faire apparaître cette dernière comme le résultat des politiques nationales – et de réserver la coordination aux périodes de récession. D'ailleurs, certains des objectifs donnés à la coordination, notamment à travers le Pacte de stabilité, sont en passe d'être atteints, ce qui laisse le processus correspondant sans objectif défini et sans grain à moudre. L'expérience de 1998-1999 s'est produite dans un contexte favorable marqué par l'absence de conflit d'objectifs et cela ne présage en rien de la capacité qu'aura le système de politique économique de réagir de façon adéquate lorsque les difficultés se présenteront.

De récentes décisions budgétaires dans plusieurs pays importants de la zone euro témoignent de ce que l'amélioration de la situation des finances publiques affaiblit la prégnance des dispositions du Pacte de stabilité et donc, mécaniquement, l'intensité de la coordination des politiques budgétaires : la réforme fiscale allemande du printemps 2000 n'a pas fait l'objet d'une démarche coordonnée ; de même, l'affaire de la « cagnotte » fiscale en France a montré que même un pays très attaché à la coordination des politiques économiques pouvait prendre des décisions d'importance sans consultation avec ses partenaires. Plus généralement, le contexte actuel de forte croissance tend à affaiblir les disciplines communes, alors que la réapparition de risques inflationnistes accroît objectivement le besoin d'une coordination propre à maintenir les conditions d'une croissance durable, aussi bien sur le plan de l'orientation du *policy mix* macroéconomique qu'en matière de réformes structurelles ;

- l'affaiblissement continu qu'a connu l'euro depuis en 1999, puis au premier semestre 2000 est venu souligner les insuffisances du système de politique économique de l'Euroland. On ne peut évidemment prétendre expliquer l'euro faible par les seuls ratés de la coordination. Cependant, les participants aux marchés et les observateurs internationaux font grief à la politique économique de la zone euro d'une insuffisante lisibilité, d'une faible capacité de réaction aux aléas, d'une absence de prévisibilité et d'un manque de cohérence entre les discours et les actes. Ces griefs renvoient aux problèmes de la coordination.

En dépit des efforts déjà entrepris, le processus de coordination semble donc aujourd'hui insuffisant, tant pour définir ce que devrait être le *policy mix* européen, notamment en matière budgétaire, que pour en arrêter les grandes lignes de mise en œuvre. C'est à cette double tâche que devrait s'atteler la présidence française en matière de coordination des politiques économiques dans l'Euroland.

(6) Comme le remarque J-P. Fitoussi dans *Le Monde*, 5 mai 2000.

L'Union monétaire et la coordination des politiques économiques

Concurrence et coordination

Il ne va pas de soi qu'il faille coordonner les politiques économiques. Nombreux sont, en Europe, ceux qui plaident pour l'autonomie des politiques nationales et pour la concurrence entre elles. Avec des arguments de poids : la mise en commun de l'instrument monétaire implique de laisser aux États l'usage des autres instruments ; en application du principe de subsidiarité, la décentralisation est *a priori* préférable au regard de l'efficacité et de la responsabilité démocratique ; la concurrence entre les politiques favorise l'expérimentation et la sélection des approches les plus efficaces.

Pour étrangers qu'ils soient à la culture française de la décision publique, ces arguments sont à nos yeux pertinents. Nous acceptons donc que la charge de la preuve revienne à ceux qui plaident pour la coordination. Nous acceptons aussi la critique selon laquelle la coordination induit toujours des coûts de négociation, se prête à la tricherie et pose des problèmes de délégation de responsabilité de l'instance décisionnelle (souvent le Parlement, mais aussi les différents départements ministériels) à celui qui est en charge de participer à la discussion internationale (par exemple, le ministre des Finances). Il importe donc, avant de plaider pour la coordination, de déterminer si les bénéfices qu'elle est supposée rapporter excèdent les coûts qu'elle induit.

Dans ce contexte, il est cependant important d'insister sur les différences entre la notion d'harmonisation et celle d'uniformisation, ou entre le concept de coordination et celui de convergence. Il ne s'agit pas d'homogénéiser les politiques fiscales, réglementaires ou sociales, mais de traiter leur interaction entre les pays membres comme un sujet d'intérêt commun. Pour rendre cette interaction conforme aux impératifs de stabilité et d'efficacité du Marché unique, il faut identifier les différences et leur impact, en tester l'acceptabilité et laisser la concurrence jouer son rôle à la fois pour révéler les problèmes et pour découvrir les solutions. Mais il faut aussi être prêt à agir dans l'intérêt commun.

Ces rappels sont nécessaires parce qu'en France on tend trop souvent à rejeter le concept de concurrence entre les politiques économiques. Il est pourtant partie intégrante de la construction européenne, qui depuis l'origine combine coopération et concurrence. Et il est, de fait, mis en œuvre, en France comme ailleurs.

Les arguments en faveur de la coordination

La littérature économique identifie traditionnellement deux grandes raisons d'être pour la coordination des politiques économiques⁽⁷⁾. La première vise à fournir les *biens publics* qu'une action décentralisée sera en général

(7) Voir Thygesen (1992) ou Jacquet (1998).

incapable de produire, la seconde a pour objet d'exploiter l'interdépendance entre pays, en prenant en compte les effets externes des différents instruments de la politique économique, ce qui implique de concevoir les politiques économiques nationales de façon coopérative, même lorsque les buts poursuivis sont avant tout nationaux⁽⁸⁾.

Le premier argument pose la question de ce qui représente, ou non, un bien public à l'échelle de l'Union européenne. Le plus évident est la préservation du Marché unique et de son bon fonctionnement, qui peut elle-même donner à d'autres variables le statut de biens publics, comme la stabilité des changes, ou légitimer des principes, comme la reconnaissance mutuelle, l'harmonisation des fiscalités ou des réglementations, la mise en œuvre d'une politique communautaire de la concurrence. Il en va de même pour ce qui concerne la stabilité financière. En matière macroéconomique, la discipline budgétaire est devenue, dans le contexte de la transition vers l'Union monétaire, une sorte de bien collectif communautaire. Ce premier type de coordination a souvent pour objet la préservation du régime existant⁽⁹⁾.

La mise en œuvre de l'euro peut s'interpréter à la fois comme résultant d'une coordination forte entre les pays membres pour conforter le Marché unique en éliminant le risque politique lié aux pressions protectionnistes inspirées par l'instabilité des taux de change⁽¹⁰⁾ et comme un processus donnant naissance à de nouveaux biens publics à l'échelle de la zone monétaire : l'euro renforce la dynamique d'intégration financière et de modernisation des marchés financiers et accroît la mobilité des capitaux entre pays européens. Il rend de ce fait encore plus coûteuses des distorsions dans l'allocation des ressources qui peuvent résulter de la concurrence fiscale entre États⁽¹¹⁾. La stabilité de la monnaie unique, son caractère attractif pour les investisseurs internationaux, prennent le caractère d'un bien public. D'une manière plus générale, il en va de même de tout ce qui a trait à la qualité des politiques économiques, qu'il s'agisse de supervision prudentielle ou de bon fonctionnement du *policy mix*, parce que vu de Singapour, il existe quelque chose comme un régime de politique économique en Europe dont les différents États-membres sont collectivement responsables.

Le second argument résulte de l'existence d'effets externes et dépend de l'ampleur de ces derniers. Il faut donc déterminer quels sont les nouveaux effets externes induits par l'euro et c'est ce qui fait dire à cer-

(8) Cette seconde raison d'être de la coordination a donné lieu à une littérature économique abondante, en général fondée sur la théorie des jeux et sur l'existence de fonctions objectives nationales que les gouvernants cherchent à maximiser. Pour une revue de cette littérature, voir par exemple Frankel et alii, 1991.

(9) Nous reprenons ici la distinction de Peter Kenen entre *regime preserving coordination* et *policy optimising coordination*.

(10) Cet argument d'économie politique en faveur de l'Union monétaire est notamment développé dans Jacquet et Pisani-Ferry (1997).

(11) Voir le texte consacré à l'harmonisation fiscale dans ce volume.

tains (De Grauwe et Polen, 2000) qu'on peut se passer de coordination. En théorie, en effet, le passage à l'euro entraîne pour la politique budgétaire deux types d'effets externes : le premier, positif, passant par le marché des biens et résultant de l'effet revenu et des importations, peut être accru par les progrès de l'intégration ; le second, négatif, passe par le marché des capitaux (une expansion budgétaire dans un pays membre conduit à une hausse des taux d'intérêt de la zone euro). Le Pacte de stabilité s'est essentiellement concentré sur cet effet de transmission négatif et en a tiré l'argument qu'il fallait introduire des normes de déficit. Mais les deux effets sont présents. L'effet net de l'euro est ambigu, ce qui peut conduire à l'idée qu'en Union monétaire l'on peut négliger les effets externes liés aux politiques budgétaires non coordonnées (ou du moins qu'il n'est pas nécessaire de coordonner plus qu'avant). L'argument ne suffit évidemment pas à emporter l'adhésion, mais il renvoie le débat à une question empirique, ce qui est souvent une bonne manière d'enterrer le sujet.

Il n'est cependant pas nécessaire de trancher ce différend numérique, car l'euro introduit de nouveaux effets externes qu'il est essentiel de prendre en compte et qui relèvent de la mise en commun de la politique monétaire. Les pays membres partagent dorénavant un certain nombre de variables économiques⁽¹²⁾ qui agissent comme autant de vecteurs de l'interdépendance entre eux : l'inflation moyenne, le taux de change de l'euro, la balance des paiements de la zone, ou même la politique monétaire commune, dont les canaux de transmission diffèrent entre pays⁽¹³⁾ et qui peut de ce fait entraîner des réponses par le biais des politiques budgétaires. Dans la mesure où ces variables sont, soit des objectifs de la politique monétaire – comme la stabilité des prix –, soit des facteurs susceptibles d'influencer la psychologie et le comportement des investisseurs et la crédibilité de la zone, ce partage imposé par l'Union monétaire rend la coordination nécessaire.

L'exemple de l'inflation est sans doute le plus net : la BCE a pour objectif de contrôler l'inflation moyenne de la zone. Si seule la politique monétaire avait un effet sur l'inflation, il n'en résulterait aucun besoin de coordination. Mais ce n'est évidemment pas le cas : les politiques budgétaires nationales, ou les politiques structurelles, affectent les prix nationaux et donc l'inflation moyenne dans la zone euro. Toute politique inflationniste (ou désinflationniste) dans un pays est susceptible d'avoir un impact sur la politique monétaire commune, notamment lorsque ce pays est l'un des grands de la zone. Cette forme d'effet externe est nouvelle, totalement spécifique à l'Union monétaire et indépendante de toute hypothèse sur l'ampleur respective des interactions par le marché des biens ou le marché des capitaux. Elle est particulièrement importante lorsque des divergences cycliques sont présentes dans

(12) Lorsque ces variables apparaissent comme des objectifs, il s'agit de « biens de club », c'est-à-dire de biens publics dont l'usage est limité aux membres du club, ici la zone euro. Voir sur ce point von Hagen (1999).

(13) Voir par exemple Dornbusch et *alii* (1998).

la zone, entre des pays connaissant la surchauffe et d'autres un ralentissement économique. Concrètement, à l'été 2000, il apparaît clairement que la politique monétaire commune ne sera pas la même selon que l'Espagne prend ou ne prend pas des mesures internes pour contrôler une hausse des prix qui a régulièrement accéléré depuis plusieurs mois. Les autres États ont donc un intérêt direct à savoir quelle sera la politique espagnole.

Il en va de même pour les autres variables. À politique monétaire donnée, la combinaison des politiques budgétaires nationales déterminera l'orientation agrégée de la politique budgétaire qui en résultera pour la zone euro et donc l'impact de cette dernière sur le taux de change de l'euro et la balance des paiements de la zone⁽¹⁴⁾. Contrairement au cas précédent, il ne s'agit plus ici de situations différenciées et de la réponse des politiques budgétaires à ces situations, mais d'une question globale pour laquelle seule compte l'orientation agrégée de la politique budgétaire.

Enfin, on peut trouver en faveur de la coordination des arguments d'économie politique. Entre gouvernements, elle agit comme un mécanisme de soutien aux politiques nationales suivant trois dimensions, la conception à travers l'information mutuelle et le débat, l'engagement multilatéral à travers des programmes nationaux qui deviennent partie prenante d'un programme global, et la pression des pairs qui, par la surveillance, contribue à faciliter l'exécution des programmes nationaux. Parallèlement, la coordination entre les gouvernements leur confère une certaine responsabilité collective qui décharge la banque centrale du risque d'apparaître face à l'opinion comme seule responsable de la politique économique au sein de la zone euro.

Quelles politiques coordonner ?

Traditionnellement, le débat sur la coordination des politiques économiques en Europe renvoie à deux questions distinctes : coordination entre les politiques budgétaires, d'une part, et détermination du *policy mix*, d'autre part, c'est-à-dire dialogue (ce terme pudique étant employé pour ne pas offusquer la Banque centrale) entre la politique monétaire unique et les onze, bientôt douze, politiques budgétaires nationales. S'ajoute cependant à ces deux dimensions importantes la nécessité de prendre en compte l'interaction entre les politiques conjoncturelles et les politiques structurelles.

Le besoin de coordination *entre les politiques budgétaires* résulte de ce que celles-ci affectent les variables communes dont il vient d'être question. Sa nécessité se fait par exemple sentir dans des situations où la disparité des conjonctures nationales appelle des réponses budgétaires différenciées.

(14) Si l'état de cette dernière devait temporairement faire de l'équilibre externe un objectif important, toute expansion fiscale dans un pays aurait un effet externe susceptible de remettre en cause le *policy mix* compatible avec cet objectif.

Le besoin d'une coordination *entre les politiques budgétaires des États et la Banque centrale* se fait sentir lorsqu'existe une incertitude sur l'orientation du *policy mix*. Par exemple, un choc de demande négatif (un ralentissement de la croissance mondiale) peut appeler soit un assouplissement de la politique monétaire, soit un soutien budgétaire de l'activité. Or pour faire leurs choix budgétaires, les États doivent anticiper l'action de la Banque centrale européenne, et pour décider si elle peut prendre en charge le soutien de l'activité, celle-ci doit être capable d'évaluer l'orientation, tant des politiques économiques nationales que de l'effet résultant concernant le *policy mix* global.

Un premier volet indispensable de la coordination consiste à permettre la circulation de l'information et la transparence des méthodes et des objectifs de politique économique, aussi bien budgétaires que monétaire. Cette dimension de la coordination existe toujours, elle est évidemment particulièrement importante dans le contexte européen, où la prévision des actions de la Banque centrale ne peut se fonder sur l'observation du passé et où le nombre élevé d'acteurs limite ce que peut apporter le dialogue informel.

Pour certains, l'exercice de coordination s'arrête à cet échange d'informations : la répartition des rôles, entre une Banque centrale qui maintient la stabilité des prix et des politiques budgétaires nationales qui gèrent les chocs asymétriques entre pays, tient lieu de coordination. Mais cela ne suffit pas : les études portant sur le comportement des Banques centrales mettent en évidence que ces dernières, même lorsqu'elles ont reçu mandat exclusif de préserver la stabilité des prix, s'intéressent de près à la croissance, jouent un rôle de stabilisation de l'économie et, de fait, font un arbitrage entre croissance et inflation. Les recherches récentes confirment que tant la Réserve fédérale américaine que la *Bundesbank* ont suivi une variante d'une règle dite « à la Taylor » au gré de laquelle la Banque centrale réagit à la fois à l'inflation observée et à la croissance (Clarida, Gali et Gertler, 2000). Cette dernière est en effet un élément important de prévision de l'inflation future. Il existe donc des situations dans lesquelles un dialogue est nécessaire pour déterminer quelle doit être la réponse de politique économique à une situation donnée.

On considère souvent qu'il est inutile de *coordonner les politiques structurelles*, parce que les réformes économiques et sociales bénéficient au pays qui les engage, et qu'il se pénalise lui-même en retardant leur mise en œuvre. Mais il existe deux arguments pour une coordination : en premier lieu, les politiques structurelles, parce qu'elles affectent le potentiel de croissance, déterminent l'environnement dans lequel la Banque centrale prend ses décisions. Si les différents participants à la zone euro mènent simultanément des politiques qui renforcent leur potentiel de croissance, ils sont en droit d'attendre que la Banque centrale en tienne compte et fasse confiance à la croissance ; en second lieu, ces réformes sont souvent coûteuses à court terme, aussi bien politiquement qu'économiquement, et la possibilité de pouvoir compter sur la contribution conjoncturelle d'un *policy mix* favo-

nable à la croissance peut jouer un rôle déterminant. Par exemple, réformer les conditions d'attribution des allocations chômage peut apparaître politiquement, socialement et éthiquement déplacé lorsque le chômage est en hausse, mais sensiblement plus acceptable lorsque les créations d'emploi sont nombreuses⁽¹⁵⁾. De ce fait, la mise en œuvre, dans la zone euro, de politiques structurelles met en jeu un problème d'action collective qui ressemble par certains côtés à un dilemme du prisonnier : pour que la réforme structurelle « paie » et se traduise par une reconnaissance de la Banque centrale et un assouplissement monétaire, il faut que suffisamment de pays, en tout cas parmi les plus importants, s'y engagent ; compte tenu des coûts à court terme que ces réformes imposent, certains pays peuvent hésiter à entreprendre la démarche dès lors qu'ils ne sont pas certains que les autres s'y engageront⁽¹⁶⁾. Il y a donc un motif spécifique à coordonner des politiques structurelles *au sein de la zone euro*.

Un bilan de l'approche européenne en matière de coordination

On pourrait croire que l'Union européenne a une grande expérience de la coordination. Ce n'est pas le cas. Jusqu'à l'euro, les deux méthodes employées en matière d'intégration⁽¹⁷⁾ ont été l'*harmonisation* de dispositions législatives ou réglementaires – c'est-à-dire la coordination par les règles – et la *délégation* de certaines fonctions à une instance communautaire – c'est-à-dire la méthode fédéraliste. La PAC ou la politique de la concurrence sont emblématiques de cette dernière approche, tout comme la politique monétaire avec l'euro. Mais l'intégration bute aujourd'hui sur l'insuffisance du couple harmonisation-délégation à produire l'action commune là où elle est véritablement nécessaire. C'est notamment le cas en matière de gouvernance économique, domaine dans lequel l'approche actuelle, fondée sur le dialogue, la surveillance, et le Pacte de stabilité et de croissance, ne suffit pas à répondre aux besoins de coordination.

L'euro pose en effet un problème radicalement nouveau, car si la politique monétaire a effectivement été déléguée à la BCE, aucun pas n'a été fait en direction de la création d'un budget fédéral. Au contraire, il a été

(15) Sur le lien entre politiques d'offre et politiques conjoncturelles, voir notamment Drèze et *alii* (1987), Blanchard et Fitoussi (1998) et Dornbusch et Jacquet (2000).

(16) Certes, la distinction courante entre « structurel » et « conjoncturel » méconnaît en fait l'interaction entre les deux. Par hystérésis, des erreurs de politique conjoncturelle maintenant un taux de croissance trop faible auront un impact négatif sur le potentiel de l'économie. À l'inverse, comme le montre l'exemple américain, la recherche de la limite à partir de laquelle la croissance devient inflationniste peut avoir un effet positif sur la croissance du potentiel et la baisse du NAIRU.

(17) Il faudrait pour être exact parler d'intégration positive, sachant que l'intégration économique procède simultanément par l'élimination d'entraves aux échanges (intégration négative) et par la mise en place de politiques économiques communes (intégration positive).

explicitement décidé de ne pas accroître la taille du budget communautaire, contrairement à ce qui avait été envisagé dans les années soixante-dix lorsque le projet d'Union monétaire a commencé d'être discuté⁽¹⁸⁾. Comme pour d'autres domaines (justice et affaires intérieures ou défense et sécurité), l'euro implique d'expérimenter une nouvelle approche, plus intergouvernementale que communautaire : une politique économique commune ne peut émerger que de la coordination des actions d'acteurs indépendants – les onze gouvernements et la Banque centrale. Certains, bien sûr, défendent la thèse que la qualité des institutions (statut de la Banque centrale, procédures budgétaires...) et des règles communes (*no bail out*, limites fixées au déficit...) suffit à produire une bonne politique économique. Mais si l'on est d'un avis contraire, la question de la coordination est nécessairement posée.

Cette question avait de fait été résolue dans le cadre du SME – bien qu'il ait été envisagé comme un système strictement symétrique – par une délégation des responsabilités de politique monétaire à la *Bundesbank*. La combinaison de la préférence pour la stabilité des prix dans le pays dégageant les excédents des paiements courants et du refus qui s'est peu à peu instauré de recourir à la dévaluation systématique dans les pays souffrant de déficits, a fait porter le poids de l'ajustement sur ces derniers, qui ont ainsi dû « importer » les préférences du premier, devenu de fait l'ancre du système. S'est ainsi mis en place un schéma hiérarchique (le SME asymétrique), qui a progressivement donné naissance au concept de *convergence* vers la ou les meilleures performances. Ce concept a prouvé son efficacité : il a permis de minimiser les coûts de transaction inhérents aux procédures coopération en matière macroéconomique et a joué un rôle dans l'obtention de résultats remarquables (désinflation, assainissements budgétaires...). Il s'est également assoupli en se distanciant un peu du schéma hiérarchique initial par une certaine mutualisation des objectifs (convergence vers les trois meilleures performances lors de la marche vers l'euro, définition absolue de l'objectif dans le cadre du Pacte de stabilité...). Le modèle de la convergence a donc continué d'inspirer fortement l'organisation des politiques économiques dans la zone euro avec le Pacte de stabilité et les programmes pluriannuels de stabilité, qui forment aujourd'hui l'ossature des procédures de coordination. On en est quasiment venu à assimiler coordination et convergence.

Cette approche, qu'on peut qualifier de prudentielle, présente cependant au moins quatre défauts :

- elle ignore la question du *policy mix* global de la zone, car elle se fonde sur une vision selon laquelle les interactions stratégiques entre les différents acteurs de la politique économique peuvent être tenues pour secondaires. En conséquence, elle suppose que le bon dosage de politiques économiques sera obtenu si chacun des acteurs vise dans son domaine l'objectif qui lui est assigné ;

(18) Le rapport MacDougall (Commission des Communautés Européennes, 1977) préconisait par exemple d'accroître la taille du budget communautaire à 7 % du PIB au moins (à comparer au niveau actuel de 1,3 % du PIB).

- elle n'envisage l'interaction entre politique monétaire et politiques structurelles qu'à sens unique (il faut de bonnes politiques structurelles pour que la politique monétaire puisse opérer efficacement), alors que l'incitation à conduire des politiques structurelles peut dépendre fortement de l'anticipation qui est faite quant à la politique monétaire, comme nous l'avons rappelé ci-dessus ;

- elle suppose qu'existe, en tout temps et pour tout pays, *une* bonne politique économique et retient des normes budgétaires (3 %, 60 %, solde « proche de l'équilibre ou en excédent »), sans les fonder sur des principes et des objectifs explicites de politique économique. Or, la lecture instantanée du déficit et de la dette publique donne peu d'informations sur l'état des finances publiques. C'est une vision à moyen et long termes qui est nécessaire, fondée sur la notion de soutenabilité qui implique de se demander à quelles conditions la dépense publique sera financée compte tenu des engagements à venir. Les critères de Maastricht et le Pacte de stabilité ont joué un rôle politique essentiel en concentrant l'attention sur des excès qu'il fallait corriger. Mais leur contenu économique est quasiment inexistant et ils n'apportent pas de solution aux risques auxquels sont confrontés les gouvernements, compte tenu du vieillissement des populations et du renchérissement des soins⁽¹⁹⁾ :

- enfin, cette approche reposait essentiellement sur des règles qui restaient invariantes en fonction de la conjoncture, même si elles pouvaient être temporairement assouplies en cas de récession ; elle a été ensuite affinée, mais sans que les principes sous-jacents aient été suffisamment clarifiés. En outre, ces règles traitent toutes les dépenses publiques et toutes les recettes, sur le même plan.

Quelques exemples permettent d'illustrer les limites de la coordination telle qu'elle est organisée par le Pacte de stabilité. En premier lieu, la fixation de conditions aux limites sur le déficit observé (règle des 3 %) n'évite pas les erreurs de politique budgétaire en situation de haute conjoncture (orientation procyclique se traduisant par une dégradation du déficit structurel)⁽²⁰⁾. Deuxièmement, rien n'oblige un pays en situation de surchauffe à conduire une politique budgétaire de refroidissement, alors même que la hausse des prix qu'il connaît a, via la politique monétaire de la BCE, le caractère d'une externalité négative pour les pays en situation de déficit de demande. En d'autres termes, la BCE a reçu la responsabilité de veiller à la stabilité des prix *en moyenne*, comme si la zone euro formait déjà un marché complètement intégré, mais rien ne dit quel est le degré admissible de dispersion des taux d'inflation, ni qui est responsable d'assurer que cette dispersion

(19) C'est l'un des défis importants que doit relever l'Union monétaire. Certains (Ferguson et Kotlikoff, 2000) y voient d'ores et déjà en germe la « dégénérescence » inévitable de l'UEM. L'un des objets de la gouvernance économique à mettre en place consiste à leur donner tort.

(20) Cela est illustré par Buti et Sapir (1998).

reste à l'intérieur des limites fixées. Troisièmement, des situations peuvent apparaître où le *policy mix* global est indéterminé, parce qu'en réponse à un choc externe ou interne, politique monétaire et politiques budgétaires peuvent l'une et l'autre être sollicitées et qu'on ne sait *a priori* laquelle va l'être.

La dispersion des performances internes peut elle-même conduire à une incertitude sur l'orientation globale. Lorsque le décalage cyclique ne concerne qu'un petit nombre de pays, et de petits pays, on peut penser que la situation se corrige d'elle-même : le pays en surchauffe voit ses coûts et ses prix augmenter par rapport au reste de la zone, la demande mondiale se déplace vers les autres pays, ce qui diminue la surchauffe. Mais il se peut que le décalage cyclique soit interprété comme créant un risque inflationniste pour la zone dans son ensemble. Dans une telle situation, deux réponses sont *a priori* possibles : la première repose sur l'action exclusive de la Banque centrale, gardienne de la stabilité des prix et susceptible de resserrer la politique monétaire ; la seconde repose sur la contraction budgétaire dans les pays connaissant la surchauffe, ce qui permet de maintenir une politique monétaire plus souple et de poursuivre l'ajustement des finances publiques dans les pays en faible croissance. Cette seconde option est clairement préférable à la première : non seulement parce qu'elle contribue à la poursuite d'un nécessaire ajustement budgétaire, mais aussi parce que la première option fait apparaître la Banque centrale comme responsable du réglage conjoncturel, ce qui n'est souhaitable ni économiquement, ni politiquement, et accroît le risque qu'elle devienne le bouc émissaire de toute difficulté conjoncturelle.

Pour la mettre en œuvre, cependant, il faut un degré suffisant de coordination, portant d'une part sur une conception commune du rôle de la politique budgétaire, et d'autre part sur une interaction étroite avec la Banque centrale européenne dans la mise en œuvre du *policy mix* souhaitable.

Plus généralement, le pacte de stabilité et les dispositions qui l'entourent ne constituent pas un ensemble suffisant de principes et de procédures pour organiser d'une manière satisfaisante les politiques économiques au sein de la zone euro. En particulier, l'absence d'une philosophie de politique économique élaborée en commun et généralement admise donne aux débats de politique économique un caractère faiblement analytique. Les textes où elle devrait s'exprimer, comme les Grandes orientations de politique économique (GOPE), sont trop souvent négociés à la virgule près par des États soucieux de gommer toute critique. Il en résulte une incertitude dommageable sur l'orientation du *policy mix*, dont les observateurs et les marchés peuvent avoir l'impression qu'il répond davantage à un jeu de forces politiques ou diplomatiques qu'à une conception affirmée du rôle de la politique économique. Cela contraste avec la situation des fédérations établies, comme les États-Unis, où le rôle des différents instruments de politique économique a fait l'objet d'une élaboration poussée (théorie du fédéralisme budgétaire, principes d'emploi de la politique monétaire). Le coût d'une telle incertitude ne doit pas être sous-estimé. Il agit notamment à travers les anticipations

des agents sur les marchés⁽²¹⁾. Des choix budgétaires non coordonnés peuvent conduire ces derniers, par exemple, à anticiper une hausse des taux d'intérêt ; si la BCE ne la juge pas nécessaire et ne la met pas en œuvre, les marchés peuvent en être déçus, ce qui peut porter atteinte à la crédibilité de la banque centrale et à l'apparition de primes de risque sur l'euro. L'insuffisance des procédures fait coexister des situations de forte contrainte sur les politiques nationales et des situations d'indétermination, sans que ceci soit justifié, ni par l'intensité des externalités en jeu, ni par une vision appropriée du rôle de la politique budgétaire aussi bien à court terme qu'à moyen et long terme.

Au total, les efforts indéniables entrepris jusqu'à présent ne sont pas parvenus à instaurer dans la zone euro une véritable « culture de la coordination ». Dès lors, les gouvernements nationaux n'ont pas suffisamment d'incitations à concevoir les mesures de politique économique nationales comme des sujets d'intérêt commun, ni même comme des décisions appelant une certaine information mutuelle et une concertation *ex ante*. C'est particulièrement apparent sur les nouveaux sujets (licences UMTS, fiscalité environnementale, etc.) qui, précisément parce qu'ils sont nouveaux, devraient se prêter plus facilement à la recherche d'une approche commune (ou au moins à une discussion de principe quant à l'opportunité de se coordonner) : ils ont généralement été abordés sans concertation européenne.

Ces déficiences ont motivé l'insistance française sur la coordination des politiques économiques et la constitution de l'Euro-11, dont le caractère restreint et informel illustre bien l'accent mis sur la coordination discrétionnaire, c'est-à-dire la recherche intergouvernementale d'une action commune. Ni la nécessité d'une coordination qui aille au-delà des dispositions du pacte de stabilité, ni l'utilité de ce forum ne sont aujourd'hui contestées : c'est un acquis important. Cependant les résultats effectifs ne sont pas à la hauteur des attentes initiales. On peut créditer l'Euro-11 d'avoir favorisé l'émergence d'un consensus sur le *policy mix* souhaitable lors du ralentissement international de 1998-1999 et d'avoir aidé à la prise de conscience des problèmes créés par l'affaiblissement de l'euro au début 2000. On peut généralement considérer qu'il a permis que se tiennent entre les responsables de politique économique de la zone euro des discussions qui n'auraient pas eu lieu autrement. Mais il a rapidement été handicapé par son statut informel, qui ne permet aucune prise de décision et condamne de fait à la règle de l'unanimité, ainsi que par le fait que, ne prenant appui sur aucune procédure, il n'a pas permis que se constitue progressivement une mémoire de la coordination : les coûts de transaction sont donc restés élevés. En particulier, restant une collection d'acteurs nationaux (à l'exception de la BCE et de la Commission), l'Euro-11 n'a pas élaboré de vision commune de la situation économique d'ensemble de l'Euroland, malgré quelques progrès dans l'information statistique encouragés par l'action du gouvernement français. Il s'agit là d'un handicap important à la mise en œuvre de toute coordination

(21) Gros (2000) en fournit une analyse empirique frappante.

effective, puisque seule la vision d'ensemble peut permettre de comprendre les interactions entre les politiques économiques nationales et la politique monétaire commune et de définir les programmes nationaux en conséquence. Enfin, la nouvelle instance n'a acquis qu'une très faible visibilité externe.

L'Euro-11 a donc montré son utilité mais, dans le cadre actuel, il a aussi atteint ses limites. Il est perçu par les uns comme une instance vouée au secret, donc puissante mais illisible, et par les autres (dont certains de ses membres) comme un forum sympathique, mais dont ne sort jamais aucune décision. La désillusion guette. Il faut donc tirer les conséquences de l'expérience : l'Euro-11 est une instance nécessaire, sa responsabilité doit être définie, il doit se doter de méthodes de travail structurées, acquérir une visibilité externe, et disposer d'un pouvoir de décision.

Six orientations pour avancer

Pour définir des propositions susceptibles de faire progresser l'organisation de la politique économique dans la zone euro, il ne faut pas chercher à s'inscrire seulement dans la tradition communautaire. Il faut aussi prendre pour acquis que le problème à résoudre a – en tout cas pour l'instant – un caractère intergouvernemental marqué, que le statut de la BCE est *sui generis* et que la Commission sera un agent de coordination d'autant plus efficace qu'elle jouera pleinement, à côté de ses responsabilités exécutives propres, son rôle de creuset intellectuel et de secrétariat d'un exécutif encore largement intergouvernemental : c'est-à-dire qu'elle acceptera dans ce domaine de troquer son aspiration à un partage du pouvoir contre la réalité d'une influence. En cela d'ailleurs, l'expression de « gouvernement économique » inventée par Pierre Bérégovoy est trompeuse, parce qu'elle suggère une solution traditionnelle. Mieux vaut parler de gouvernance économique, ce qui souligne à la fois la pluralité des acteurs et la nécessité de définir et d'adopter des « bonnes pratiques » dans un certain nombre de domaines relatifs à la politique économique. Pour autant, cette gouvernance doit être solidement charpentée et formalisée, car la démarche intergouvernementale à onze ou douze est déjà difficile, alors même que la procédure d'élargissement laisse attendre un accroissement substantiel de ce nombre dans les années à venir. Il ne faut pas laisser la coordination au hasard des négociations entre administrations nationales.

Jusqu'où l'audace doit-elle aller ? Le système de politique économique de la zone euro résulte pour une part de dispositions des traités qu'il n'est pas envisageable de modifier (c'est évidemment le cas pour tout ce qui touche à l'indépendance et au mandat de la BCE, c'est aussi le cas pour le Pacte de stabilité qui, malgré ses défauts, est considéré comme le symbole de l'attachement des États à la discipline budgétaire). Il est d'ailleurs trop récent et trop peu testé pour qu'il soit souhaitable de le modifier substantiellement. Il faut donc envisager des modifications à la marge, compatibles

avec les dispositions existantes mais susceptibles de les compléter. Pour autant, il ne faut pas s'interdire *a priori* d'envisager des mesures qui devraient relever d'un nouveau traité, sous réserve qu'elles ne bouleversent pas l'équilibre existant. La tradition communautaire est bien de procéder par retouches successives, à l'occasion de révisions des traités dont la fréquence est finalement assez grande (moins de cinq ans si l'on se réfère à la séquence Acte unique/Maastricht/Amsterdam/Conférence intergouvernementale – GIG – en cours).

Comment faut-il procéder ? La coordination peut s'opérer selon deux grands types de méthodes : par la fixation de règles et par le dialogue et l'engagement mutuel. La première méthode est mise en œuvre avec le Pacte de stabilité. Elle a de grands avantages – ne pas impliquer de renégociation périodique, permettre une vérification aisée du respect des engagements – mais aussi de grands inconvénients – introduire trop de rigidité dans la détermination des choix de politique économique. La seconde est à l'œuvre au sein de l'Euro-11. Elle a les avantages et les défauts symétriques : une plus grande flexibilité, mais des coûts de négociation élevés et un problème permanent d'engagement des participants.

Les mérites respectifs des deux modèles dépendent du contexte institutionnel dans lequel ils sont mis en œuvre. Entre le secrétaire américain au Trésor et le président de la Réserve fédérale, une rencontre régulière et discrète peut suffire. Mais en Europe, où les acteurs sont nombreux et divers – il faut se rappeler que les ministres des Finances n'ont pas tous les mêmes responsabilités –, la coordination discrétionnaire induit rapidement des coûts élevés.

Notre sentiment est donc qu'il faut s'attacher à tirer tout le parti possible de la coordination par la définition d'éléments de référence communs, mais en se fondant largement sur le principe de subsidiarité, c'est-à-dire en laissant aux acteurs eux-mêmes la responsabilité de définir leurs règles de comportement, sous réserve bien entendu qu'elles soient jugées compatibles avec les impératifs de la coordination. La réflexion économique contemporaine, qui a beaucoup mis l'accent sur les notions de transparence et de prévisibilité, invite à explorer cette voie. Mais il y a des limites à ce qu'on peut tirer d'une telle approche. C'est pourquoi il faut créer les conditions d'une coordination discrétionnaire efficace au sein de l'Euro-11, comme nous le développons ci-dessous.

Nos recommandations portent sur la nature de la politique économique de la zone euro, sur les conditions institutionnelles de sa mise en œuvre et sur la politique de change. Au total, nous proposons l'adoption de six orientations regroupées en trois chapitres, qui nous semblent pouvoir fournir le socle de l'effort nécessaire pour faire avancer la coordination des politiques économiques dans la zone euro. Ces orientations n'innovent pas nécessairement : dans certains cas, elles visent à rationaliser et à développer ce qui s'est fait depuis deux ans ; dans d'autres, elles avancent des idées nouvelles.

Clarifier les principes et les règles de conduite

Orientation 1 : une charte de politique économique

Pour avancer, il importe d'abord que les participants à l'euro élaborent progressivement, avec la Banque centrale, une philosophie de politique économique qui aille au-delà des critères et des procédures.

Ils ont déjà fait de grands pas dans cette direction en s'entendant sur l'objectif de stabilité des prix et sur un cadre de discipline budgétaire, ou récemment en définissant, à Lisbonne, une stratégie de moyen terme. Mais il leur manque d'avoir clarifié les principes à partir desquels les différents instruments de politique économique peuvent être mobilisés pour répondre à des chocs, d'avoir défini sur quelle base (autre qu'une vague référence à l'équilibre) devront être arrêtés les objectifs budgétaires à moyen terme maintenant que le processus de convergence défini par les programmes de stabilité est bien avancé, ou d'avoir réfléchi à la manière de répondre à l'apparition localisée de bulles sur les prix d'actifs. Ces silences contribuent, on l'a dit, à rendre difficilement lisible le système de politique économique de l'euro et à entretenir la perplexité sur les orientations futures de la politique monétaire et des politiques budgétaires. Il importe donc de définir des principes qui servent à guider les décisions des acteurs publics et les anticipations des marchés.

Mais il ne faut pas confier leur *élaboration* à la négociation, qui par nature produit des textes de compromis. L'élaboration de la charte pourrait utilement être confiée, suivant une méthode déjà utilisée, à un groupe d'experts et de personnalités européennes incontestables⁽²²⁾. La Commission européenne doit avoir un rôle important à jouer, notamment pour fixer les termes de références de l'étude, en suivre l'élaboration, et organiser le débat nécessaire à l'affinement des idées. Après maturation grâce à un vaste débat, ce projet de charte devrait donner lieu à discussion et amendement par le Conseil des ministres avant d'être adopté, soit selon une procédure spécifique, soit à l'occasion de l'adoption des Grandes orientations de politique économique. La Banque centrale devrait bien entendu être associée à cette élaboration pour ce qui la concerne, sans que cela porte atteinte à son indépendance.

Il va de soi qu'il ne s'agirait ni d'un document contraignant, ni de tables de la Loi gravées dans le marbre, et que ses dispositions pourraient être amendées au fil des années. Il s'agit en somme d'établir un *benchmark*, pas un *syllabus*. En fait, l'un des avantages d'une telle charte serait précisément de réhabiliter la notion de politique économique dans la zone euro et d'éviter le risque tant d'un consensus par défaut, autour de l'idée que la politique macroéconomique n'a plus d'importance dès lors que la Banque centrale

(22) On peut penser par exemple au rapport Padoa Schioppa de 1987.

maintient la stabilité des prix et que les gouvernements veillent à l'équilibre budgétaire, que de l'opinion selon laquelle, puisqu'il arrive que les gouvernements fassent des erreurs, l'essence de la politique économique consiste à limiter leurs marges de manœuvre.

Sans préjuger des travaux d'un éventuel comité des sages, une telle charte pourrait comprendre au moins trois éléments :

- tout d'abord, elle pourrait définir les principes de réponse aux chocs économiques : par exemple, expliciter que les chocs symétriques relèvent de la politique monétaire commune, tandis que les chocs asymétriques ne peuvent être correctement traités que par les politiques budgétaires nationales. Comme nous l'avons suggéré plus haut, la mise en œuvre d'un tel principe suppose une étroite coordination, non seulement entre les ministres des Finances, mais aussi entre eux-mêmes et la Banque centrale européenne ;
- elle devrait spécifier les principes de mise en œuvre des politiques budgétaires nationales en matière tant d'assainissement que de stabilisation (puisque'elles deviennent plus efficaces au sein de l'Union monétaire, c'est-à-dire dans un contexte de parfaite mobilité des capitaux et de taux de change irrévocablement fixes au sein d'une Monnaie unique). Cette définition pourrait notamment s'appuyer sur l'exemple du programme français pluri-annuel de finances publiques, qui repose sur un objectif de dépenses publiques en volume assorti d'une décision de laisser jouer les stabilisateurs automatiques⁽²³⁾ ;
- elle devrait développer une approche à moyen terme de la politique budgétaire, sur la base d'un effort de comptabilité publique prenant en compte les engagements futurs à la charge de l'État, qui pourrait représenter les premiers pas vers une comptabilité publique davantage « patrimoniale »⁽²⁴⁾. Dans ce domaine, la politique économique à moyen terme est indissociable de la politique structurelle, parce que seule cette dernière est susceptible de modifier, d'une part, le volume, la structure et l'horizon temporel des engagements futurs et, d'autre part, l'assiette fiscale (nombre de contribuables et taille de l'économie) qui affecte les recettes futures. Comme l'a récemment souligné la Commission, la « qualité » des finances publiques doit être prise en compte (Commission européenne, 2000).

Orientation 2 : plus de transparence et de prévisibilité des politiques économiques.

La coordination ne requiert pas nécessairement que les acteurs infléchissent leurs décisions en fonction du bien collectif. La qualité du *policy mix* peut déjà être grandement améliorée par une plus grande transparence

(23) Voir le rapport du gouvernement français préparé à l'occasion de la Loi de Finances 2000, *Politique économique 2000*, Economica, Paris.

(24) On peut se reporter à Buitier (1985) pour une arithmétique très complète des finances publiques.

et une plus grande prévisibilité de leurs décisions individuelles. Chacun des acteurs – gouvernements et BCE – pourra alors prévoir les orientations des autres et anticiper leurs réactions face à des chocs. Cela suppose de progresser dans quatre domaines⁽²⁵⁾ :

- tout d'abord, la qualité et l'homogénéité de l'information statistique doivent être substantiellement améliorées, notamment sur les aspects les moins bien couverts (salaires, comptes trimestriels, finances publiques...);

- il faut accroître les efforts de gestion comptable des États de façon à pouvoir suivre l'exécution des budgets sur une base trimestrielle; ceci requiert un progrès qualitatif de l'information infra-annuelle sur les finances publiques;

- la politique de la BCE mérite clarification. L'incertitude quantitative sur l'objectif final (flou sur la cible d'inflation) et l'utilisation par la Banque centrale d'une double référence (stratégie du « double pilier » : agrégat monétaire et prévision d'inflation) nuisent à la lisibilité et à la transparence de la politique monétaire. Cette clarification devrait comporter l'abandon du contrôle quantitatif de l'agrégat monétaire, dont le contenu informatif est particulièrement faible et qui ne donne aucune clé de lecture de la politique monétaire, alors que c'en était la justification première dans un environnement où la BCE dispose de peu de signaux pour communiquer sa politique. En revanche, la BCE devrait préciser sa cible d'inflation, en explicitant clairement les méthodes utilisées pour établir ses prévisions d'inflation et en reconnaissant explicitement qu'une inflation inférieure à la cible doit être combattue avec autant d'énergie qu'une inflation trop élevée;

- enfin, les États devraient définir des règles contingentes de politique budgétaire. Tous les États-membres de la zone euro ont désormais fixé des programmes de stabilité dans le cadre desquels doit s'inscrire leur politique budgétaire. Pour que ces programmes deviennent des outils de coordination à part entière, il est souhaitable qu'ils soient pleinement intégrés dans les stratégies budgétaires nationales, ce qui implique généralement leur adoption par le Parlement, et qu'ils comportent explicitement des règles de comportement qui décrivent la réaction de la politique budgétaire en cas de ralentissement ou d'accélération de l'activité. Conformément à la méthode esquissée plus haut, il n'est pas nécessaire que ces règles soient identiques d'un pays à l'autre et il faut, au contraire, s'inspirer de l'approche de la *reflexive law*, au gré de laquelle le centre doit fixer les principes et se borner à vérifier que les applications qui en sont données dans chaque État leur sont bien conformes.

(25) Ces propositions se situent dans l'esprit de celles faites par le gouvernement français à Dresde, en avril 1999.

Mettre en œuvre la politique économique conjointe

Orientation 3 : faire de l'Euro-11 un exécutif collectif

Pour des raisons de crédibilité et d'efficacité, la mise en œuvre d'une politique économique coordonnée au niveau européen ne peut pas être laissée à une organisation informelle qui ne serait au mieux que le dépositaire de déclarations d'intentions. Elle ne saurait non plus relever exclusivement, ni même principalement, d'une approche normative fondée sur une législation explicite, comme c'est le cas avec le Pacte de stabilité. Il faut en fait réfléchir à la façon d'organiser, de préférence dans le cadre de l'existant, la fonction exécutive nécessaire pour définir et mettre en œuvre des orientations ou des décisions communes de politiques économiques telles qu'elles résultent des analyses proposées ci-dessus.

Von Hagen (1999) propose la mise en place d'un Conseil de politique économique qui aurait précisément cette fonction ; il rassemblerait les ministres des Finances et ferait des recommandations aux pays membres de l'UEM en ce qui concerne leurs politiques budgétaires. Dans le cadre du traité actuel, ces recommandations n'auraient pas de caractère légalement contraignant, mais en leur donnant un caractère formel, solennel, visible et transparent, on pourrait faire en sorte que leur non-respect entraîne des coûts politiques importants en matière de réputation et de crédibilité. La qualité du processus et la pression des pairs se substitueraient donc au caractère légal qui fait défaut. Cette proposition a le mérite de préciser les fonctions nécessaires à la mise en œuvre d'une approche coordonnée de la politique économique. Mais plutôt que de créer une nouvelle instance communautaire, mieux vaut utiliser l'existant. Le besoin d'une telle fonction exécutive fournit l'occasion de consolider et de développer l'Euro-11 (bientôt Euro-12).

Pour fixer ce que doit devenir l'Euro-11, il faut s'abstraire de la question britannique qui pollue les débats, en se plaçant dans l'hypothèse où tous les membres de l'Union auraient rejoint l'euro. Aurait-on alors encore besoin d'un Euro-15 (ou plutôt d'un Conseil de l'euro) ? Nous pensons que oui : parce qu'il est temps de distinguer entre la fonction exécutive du Conseil et sa fonction législative. Lorsque l'Ecofin se réunit pour adopter des projets de directives, il agit dans le cadre de responsabilités formelles qu'il partage en partie avec le Parlement et met en œuvre des procédures bien repérées. Les ministres sont pour ce faire entourés de tout un appareil de fonctionnaires chargés de vérifier que tout se passe bien conformément aux textes. Le résultat inévitable est, comme l'a relevé Jacques Delors, que la seule distance physique suffit à éteindre le dialogue. Il est d'ailleurs significatif qu'à l'Ecofin, les ministres se comportent de plus en plus comme des parlementaires qui viennent avant tout faire une déclaration préparée d'avance en préalable à un vote.

Au contraire, le Conseil de l'euro n'a pas de responsabilité législative, mais une fonction stratégique que traduit bien son format réduit (ministre + 1).

Il n'a pas pour rôle de gérer des procédures et d'adopter des textes, mais il a vocation à acquérir le caractère d'un exécutif collectif. Nous pensons qu'il doit devenir le *Conseil de politique économique de la zone euro*, c'est-à-dire le lieu où les responsables (ministres et, en tant qu'invité régulier mais pas systématique, président de la BCE) s'accordent sur des stratégies de réponse aux problèmes structurels ou aux aléas économiques et financiers, fixent les orientations correspondantes et les déclinent de manière opérationnelle. Il doit par exemple dire quelle est aujourd'hui la stratégie de croissance durable de l'Euroland, c'est-à-dire comment les gouvernements et la BCE vont se comporter pour que la présente reprise ne soit pas un feu de paille. Il doit aussi pouvoir adopter des documents de politique économique. Cela nécessite qu'il soit alimenté en analyses de qualité, à caractère technique et non politique, et donc en particulier que les services de la Commission et le Comité économique et financier jouent pleinement leur rôle d'expertise et de conseil. Cela nécessite aussi que l'Euro-11 acquière de la visibilité en communiquant sur ce qui relève de lui.

Ce Conseil de politique économique ne peut, à notre sens, rester un forum sans capacité de décision. Il faut donc qu'on puisse y voter à la majorité qualifiée, non sur des dispositions à caractère législatif, mais sur des orientations stratégiques. À la manière de ce qui se pratique dans un gouvernement de coalition, ou au Conseil européen, il faut que ce conseil puisse adopter des textes d'orientation (GOPE, rapports sur les réformes structurelles, etc.) et des résolutions ou des recommandations sur les politiques économiques. Il faut que la Commission puisse le saisir de toute question d'intérêt général. Il doit aussi pouvoir prendre position sur les questions de coordination internationale et de change (voir infra). Mais ces textes n'auraient pas de valeur juridique, sauf à donner lieu dans un second temps à traduction législative et à être à ce titre adoptés par l'Ecofin⁽²⁶⁾.

Une importante question reste ouverte : faut-il, ou non, limiter ce cadre de coordination à la seule zone euro, ou faut-il y associer les pays membres de l'Union européenne qui n'en font pas encore partie, comme le Royaume-Uni ? Le cadre actuel de la coordination repose sur la fiction selon laquelle tous les pays de l'Union européenne sont intéressés à la résolution des dilemmes propres aux pays de la zone euro. Ainsi les programmes de convergence sont-ils adoptés en Ecofin alors même que leur raison d'être tient à l'Union monétaire. Cette fiction, à laquelle le gouvernement britannique semble tenir, est acceptable pour une période de transition. Elle deviendra demain un handicap si les pays de la zone euro sont conduits à soumettre leurs débats de politique macroéconomique à la délibération d'un conseil élargi. Il faut donc transférer au Conseil de l'euro tout ce qui relève spécifiquement de la coordination entre les participants à la monnaie unique.

(26) Dominique Strauss-Kahn (2000) a récemment fait une proposition qui part des mêmes prémisses mais aboutit à une conclusion partiellement différente : il propose également de doter le Conseil de l'euro d'une capacité exécutive dans les domaines relevant de la politique macroéconomique, mais envisage aussi de lui conférer une capacité de décision législative. La différence est qu'il fait des participants à l'euro l'avant-garde d'une reconstruction de l'édifice communautaire.

En même temps, même s'il est vrai que l'euro renforce le besoin de coordination entre les pays qui l'ont adopté, cette fonction est aussi pertinente à l'échelle de l'Union dans son ensemble. On pourrait donc imaginer que le Conseil de politique économique puisse se réunir en formation « Union européenne » aussi bien qu'en formation « Euroland ». En d'autres termes, il ne saurait être question d'exclure les pays « out » d'une démarche de coordination des politiques économiques plus efficace – en particulier pour assurer ou préserver le bon fonctionnement du Marché unique –, mais la nature de l'exercice implique, cependant, que l'Euro-11 montre le mouvement pour la zone euro, et que le besoin spécifique de coordination au sein de l'Union monétaire soit formellement reconnu.

Orientation 4 : mieux articuler procédures communautaires et décisions nationales

La coordination souffre de l'enchevêtrement des procédures communautaires et de leur mauvaise articulation avec les procédures de décision des États-membres. Le triptyque Cologne/Cardiff/Luxembourg est satisfaisant sur le principe, de même que les GOPE peuvent être un instrument utile d'explicitation stratégique, mais l'ensemble est trop touffu pour être lisible. Jacques Delors avait proposé qu'à un premier semestre communautaire succède un second semestre national, marqué par l'adoption des budgets. Cette proposition séduisante est aujourd'hui difficile à mettre en œuvre en raison de l'alternance semestrielle des présidences, mais il est possible d'en retenir l'esprit. Il importe aussi de donner une plus grande visibilité à la situation et aux perspectives d'ensemble de la zone euro, comme l'a reconnu le Sommet de Lisbonne en décidant de tenir au printemps de chaque année un Conseil européen sur l'état économique et social de l'Union.

Il faudrait donc organiser le déroulement chronologique d'un cycle budgétaire annuel de façon beaucoup plus cohérente :

- la fixation de toutes les orientations à caractère structurel (y compris, le cas échéant, celles qui peuvent avoir des implications budgétaires ou fiscales) devrait intervenir au second semestre de l'année calendaire, afin de permettre aux États-membres d'en tirer les conséquences pour l'élaboration de leurs lois de finances ;
- les programmes nationaux de finances publiques devraient être soumis suffisamment tôt pour qu'un examen des perspectives budgétaires agrégées de la zone euro et de l'orientation du *policy mix* d'ensemble puisse avoir lieu *préalablement* à l'examen des programmes nationaux, pour que les inflexions souhaitables de ces programmes puissent être fixées sur la base d'une appréciation d'ensemble et pour que les programmes nationaux aient été adoptés avant la fixation des orientations budgétaires nationales pour l'année suivante⁽²⁷⁾. Cette appréciation devrait être conduite notam-

(27) Une suggestion de ce type avait été faite par Dominique Strauss-Kahn lors de l'Ecofin et de l'Euro-11 de Dresde, en avril 1999. Elle avait été interprétée à tort comme une volonté de relâcher les disciplines du pacte de stabilité en raisonnant sur un solde agrégé zone euro.

ment dans le cadre du Conseil européen sur l'état économique et social de l'Union décidé à Lisbonne ;

- cette procédure permettrait de présenter au Parlement européen, au cours du premier semestre, les perspectives budgétaires à moyen terme de la zone euro dans son ensemble (il serait souhaitable de leur donner un peu de solennité, par exemple à l'occasion d'un discours sur l'état économique de l'Union et d'un débat au Parlement européen) ;
- les documents économiques accompagnant les projets de lois de Finances nationales soumis aux Parlements comprendraient un chapitre commun sur la situation et les perspectives de la zone euro ;
- il conviendrait enfin que les directions ou départements ministériels en charge de la préparation des lois de Finances participent plus directement à la coordination. Une manière de le faire serait de les faire entrer au Comité économique et financier, à la place des Banques centrales nationales dont la participation aux délégations nationales, sous la conduite des directions du Trésor, cadre mal avec la nouvelle architecture institutionnelle de la zone euro.

Doter la zone euro d'une politique économique et monétaire externe

Orientation 5 : une représentation externe plus efficace et une véritable politique de change

Lors de la chute de l'euro du premier semestre 2000, les atermoiements des gouvernements et la lutte d'influence entre l'Euro-11 et la BCE ont montré ce qu'on pouvait soupçonner : les dispositions du traité, qui organisent la politique de change et le compromis conclu au début 1999 sur la représentation externe, ne sont pas opératoires. Il faut donc les amender pour doter l'Euroland d'une capacité de décision effective en matière de politique de change et d'une représentation externe crédible.

La forte dépréciation de l'euro a surpris, car on s'attendait généralement au mouvement inverse. Elle a cependant confirmé le potentiel d'instabilité des changes que recèle un système à deux devises-clés, que les travaux de recherche avaient mis en lumière. Et elle a attiré l'attention des politiques sur les coûts potentiels de cette instabilité. Car la baisse de l'euro, si elle a initialement contribué à la vigueur de la reprise dans la zone, a fini par poser davantage de problèmes qu'elle n'en résolvait.

Pour apprécier si un niveau donné du taux de change fait question, il faut certes disposer d'une référence, ce qui pose le problème de la détermination d'un taux de change réel d'équilibre à long terme pour la Monnaie unique. Qu'il y ait un grand nombre de difficultés à préciser ce concept et à lui donner une traduction quantitative n'implique pas qu'il faille s'en désintéresser (après tout, mesurer le niveau des prix dans l'économie et garantir leur stabilité sont deux tâches qui posent aussi des problèmes conceptuels et statistiques redoutables). L'analyse des fondamentaux économiques, notam-

ment en matière de parité de pouvoir d'achat et de solde courant, et de considérations cycliques et financières (taux d'intérêt, primes de risque, tendances de l'offre et de la demande pour les différentes devises) peut permettre de juger si les taux de change observés sont de quelque façon « explicables » et, dans le cas contraire, doit susciter un débat sur ce qu'il est souhaitable de faire.

Jusqu'au début de l'année 2000, le niveau du taux de change de l'euro par rapport au dollar pouvait s'expliquer par des considérations cycliques. Au deuxième trimestre, cependant, il est devenu clairement sous-évalué en termes réels. Or, l'Euroland n'a rien à gagner à ce que sa monnaie soit durablement sous-évaluée, ne serait-ce que parce que l'évolution de l'euro est interprétée comme un symbole de la réussite de l'Union monétaire et qu'à côté des facteurs fondamentaux et techniques, un élément de défiance politique est apparu sur les marchés. Parallèlement à d'autres (risque de tensions inflationnistes, surtout dans un contexte de croissance vigoureuse, risque de correction brutale), ces arguments rappellent que le taux de change « compte ». Sans doute la zone euro doit-elle aujourd'hui y attacher moins d'importance que chacun des pays membres avant l'Union monétaire et admettre sans ambiguïté que le choix d'une intégration monétaire régionale induit nécessairement l'acceptation d'une plus grande volatilité du change à l'égard des monnaies tierces, mais une politique de « *benign neglect* » est à éviter absolument. Nous lui préférons une politique de « *clever neglect* », qui ne fait pas de la stabilité du taux de change un objectif de même rang que les objectifs internes, mais qui reconnaît son importance et s'attache à prévenir une instabilité dommageable.

Le besoin d'une politique de change se fait d'autant plus sentir que les déséquilibres mondiaux des paiements courants, tout particulièrement le déficit des États-Unis, suggèrent que la configuration actuelle des taux de change n'est pas stable. Le risque d'instabilité appelle la coopération internationale sur les problèmes de change à s'intensifier. Même si les États-Unis ont manifesté de la réticence à l'égard d'interventions concertées, il se pourrait qu'ils soient demain preneurs d'une coopération renforcée avec la zone euro. Pour y participer, il faut que celle-ci soit capable de s'engager collectivement dans une coordination internationale, ce qui pose le problème de la représentation externe de la zone.

Face à ces besoins, quelle est la situation ? La politique de change est en principe régie par l'article 109(2)⁽²⁸⁾ qui prévoit la possibilité d'orientations générales de politique de change. Ces orientations sont implicitement adressées à la BCE – ce qui est contestable car la politique de change peut aussi bien nécessiter des inflexions de politique budgétaire ou structurelle. Leur portée a été considérablement réduite dans le but de protéger la Banque centrale, d'abord par le traité qui stipule qu'elles « n'affectent pas la stabilité des prix », puis par la résolution de Luxembourg qui restreint leur usage

(28) 111(2) dans la nouvelle numérotation.

à des « circonstances exceptionnelles, par exemple en cas de clair *misalignment* ». Le recours à l'article 109(2) n'a pas été envisagé lors de la chute de l'euro et, en pratique, les orientations de change ont probablement acquis le statut d'une arme de dissuasion : comme telle, elles ont vocation à ne jamais servir. Faute d'une procédure utilisable, l'Euro-11 ne peut donc adopter une position sur les changes qu'à l'unanimité, ce qui est évidemment un handicap. Quant à la représentation externe, elle a été confiée au président en exercice de l'Euro-11, qui a une pleine légitimité interne, mais à qui l'expérience des discussions monétaires internationales au sein du G7 fait souvent défaut. Parallèlement, le président de la BCE participe au G7 lorsqu'il est question de macroéconomie et de changes, mais cède la place aux banquiers centraux nationaux pour la suite de la réunion.

Face à une situation marquée par l'incertitude sur la répartition des responsabilités certains, comme Charles Wyplosz (2000), proposent que la politique de change soit confiée à la seule BCE. Ce ne serait pas une solution. Car la baisse de l'euro a bien montré que des situations de *misalignment* mettent en jeu bien plus que la seule politique monétaire : l'organisation d'ensemble de la politique économique, les réformes structurelles, les politiques budgétaires, etc. Il ne faut donc pas rechercher un partage strict des rôles, mais construire un mode opératoire pour la coopération entre gouvernements et Banque centrale dans ce domaine qui relève de leur responsabilité partagée. Ceci implique, selon nous, un ensemble de modifications :

- une procédure de surveillance permanente et méthodique du taux de change doit être instaurée au sein de l'Euro-11, sur la base des analyses de la Commission et de la BCE (Cœuré et Pisani-Ferry, 2000 ; Davanne et Jacquet, 2000). Cette surveillance devrait comporter trois éléments : la discussion de ce qui pourrait être retenu comme une référence d'équilibre à long terme du taux de change réel ; un examen du niveau de taux de change courant et une interprétation des éventuels écarts (traduisent-ils de véritables divergences économiques, ou une situation de marché susceptible d'être corrigée par une politique de communication ou d'intervention ?) ; enfin, une réflexion sur la réponse à apporter, lorsque les écarts s'expliquent par des divergences de politiques économiques, sur la nature des correctifs qu'il est souhaitable de mettre en œuvre. Cette dernière réflexion renvoie à la coordination internationale des politiques économiques au sein du G7. Un tel processus de surveillance, pertinent aussi bien pour l'élaboration d'un diagnostic collectif de la zone euro qu'au sein du G7, fait apparaître le taux de change comme signal et comme indicateur, poussant à une discussion sur la nature des politiques économiques menées dans les différents pays. Pour l'Euroland, une telle procédure aurait l'avantage de nourrir la discussion sur la politique économique de la zone dans son ensemble, et donc de favoriser la coordination des politiques économiques au sein de la zone ;

- les responsabilités respectives de l'Euro-11 et de la BCE en matière d'interventions doivent être explicitées publiquement. Comme le souligne Gros (2000), une clarification publique éviterait des malentendus et des spéculations inutiles ;

- pour lui permettre le cas échéant de prendre une position et de l'exprimer il faut, en accord avec la réalité – le Conseil Ecofin lui a *en pratique* transféré ses responsabilités en matière de politique de change –, donner à l'Euro-11, sur ce sujet comme sur d'autres, une capacité de décision à la majorité qualifiée⁽²⁹⁾ ;
- la solution au problème de la représentation externe existe, sous la forme d'une proposition belge qui avait été discutée en 1998-1999 : adjoindre au président de l'Euro-11 un vice-président, qui serait toujours un membre du G7, et aurait autorité pour s'exprimer sur les questions monétaires internationales au nom des ministres de la zone euro ; cette vice-présidence tournerait entre les trois pays européens du G7 en fonction du rythme de leurs propres présidences⁽³⁰⁾ ;
- enfin, le compromis qui consiste à faire participer les Banques centrales nationales à une partie des réunions du G7 et la BCE à une autre partie est une demi-mesure qui ne satisfait personne. La logique de l'Union monétaire veut que la BCE assure au nom des autorités monétaires la représentation externe de la zone euro.

Orientation 6 : une stratégie monétaire pour l'élargissement

La question de l'élargissement de la zone euro ne peut être laissée dans le flou ou abandonnée à la seule vérification de la conformité des pays candidats aux critères de Maastricht. La procédure d'élargissement a été engagée avec l'idée que les pays candidats devaient adhérer à l'ensemble des traités et qu'ils seront donc appelés à rejoindre l'Union monétaire dès lors qu'ils seront admis au sein de l'Union (ils n'ont donc pas formellement de clause « *d'opting out* »). Cette position est contestable, parce que la participation à l'Union monétaire n'est concevable que sur une base volontaire, mais il reste qu'il faut se préoccuper dès à présent des conditions d'accès des pays candidats à l'euro. Accueillir dans l'UEM des pays pour lesquels le caractère soutenable d'un ancrage irrévocable à l'euro n'est pas garanti, sur le plan économique ou politique, ferait courir un risque très important à la construction d'ensemble. Ce serait bien entendu donner un très mauvais signal quant à la robustesse de l'euro. C'est pourquoi il faut d'emblée éviter toute ambiguïté.

En particulier, il est souhaitable d'entériner le principe d'une période de transition spécifique, avec une durée minimale de coexistence monétaire avant que soit envisagée l'entrée dans l'euro des pays candidats à l'accession (par exemple, une durée minimale de cinq ou dix ans après l'accession, renouvelable par périodes de cinq ans) et des critères de convergence plus profonds que ceux qui ont été appliqués en 1997, permettant d'apprécier le

(29) Il faut rappeler qu'aux termes du Traité, seuls les pays participant à l'euro votent sur les questions de change.

(30) Gros (2000) propose une solution alternative : la nomination d'un « Monsieur euro » qui pourrait être le président du CEF. Nous préférons la solution belge, qui éviterait d'adjoindre aux porte-parole politiques un porte-parole technique, mais l'esprit est le même.

caractère soutenable de la participation à l'Union monétaire (à la manière des fameux « cinq tests économiques » de Gordon Brown). En contrepartie, la zone euro pourrait offrir aux pays candidats une coopération monétaire qui ne se limite pas au SME 2. Ceci permettrait de contribuer au succès de politiques d'ancrage unilatéral, rigides (*currency boards*) ou plus souples (*crawling pegs*). L'argument traditionnel contre la coopération monétaire est qu'elle pourrait présenter des dangers pour la stabilité monétaire de l'Euroland, mais celle-ci serait évidemment bien plus compromise par des adhésions prématurées à l'euro que par d'éventuelles interventions en faveur de monnaies associées dont il est difficile, en raison des masses en jeu, d'imaginer qu'elles mettent en danger le contrôle de l'inflation.

Enfin, l'élargissement de l'Union monétaire pose également des problèmes d'organisation et de fonctionnement du Système européen de banques centrales (SEBC), notamment en ce qui concerne les procédures de décision en matière de politique monétaire. Le principe « un homme, une voix », si le nombre des participants au processus de décision s'accroît au rythme des adhésions, devra sans doute être réexaminé. Tout comme la nouvelle CIG réfléchit à la réforme des processus de représentation et de décision au niveau du Conseil, le SEBC ne pourra faire l'économie d'une réforme de ses propres procédures, qu'il est important de lancer dès à présent.

Conclusion

Nous avons voulu montrer, dans ce rapport, que l'euro renforce la nécessité de mettre en œuvre une coordination des politiques économiques que l'on savait déjà nécessaire et que les gouvernements se sont engagés à organiser. En dépit des progrès réalisés, les procédures existantes, cependant, ne permettent pas de répondre de façon satisfaisante à ce besoin de coordination. En outre, la reprise économique risque d'en affaiblir la portée et d'éloigner la zone euro de la mise en place d'une politique économique d'ensemble cohérente. Cela induit des risques pour la croissance en Europe.

Pour y remédier, nous avons proposé six orientations de nature institutionnelle, qui nous semblent fournir une réponse opérationnelle précise, dans le domaine de la politique économique et monétaire, aux interrogations actuelles sur le renforcement de l'intégration européenne.

Ces orientations ne sont cependant pas de même nature et présentent des degrés de difficulté institutionnelle différents. Certaines peuvent être mises en œuvre immédiatement, sans qu'il y ait besoin de modification des textes ; d'autres requièrent des modifications minimales ; d'autres enfin nécessitent des changements potentiellement importants dans le texte du traité.

Il est, en particulier, immédiatement possible d'avancer pour définir une charte de politique économique, pour améliorer la transparence et la prévisibilité des politiques économiques, pour articuler de façon plus efficace les procédures communautaires et les décisions nationales et pour

préparer la transition vers l'euro des pays candidats à l'Union (orientations 1, 2, 4 et 6). La mise en place d'une véritable politique de change, qui comprend l'organisation de la représentation externe de la zone euro, requiert, au-delà d'un accord sur les principes d'une telle politique et les moyens à lui consacrer, un accord plus formel sur l'interprétation et les modalités d'application de l'article 109. La transformation de l'Euro-11 en véritable exécutif collectif de la zone suppose une modification du traité, démarche plus ambitieuse dont l'esprit, cependant, peut être intégré dans les discussions de la CIG en cours. Mais il est possible, dans l'intervalle, de renforcer la visibilité et la fonction de l'Euro-11 tout en exploitant le contexte institutionnel et légal défini par le traité existant.

Références bibliographiques

- Bini Smaghi Lorenzo et Claudio Casini (2000) : « Monetary and Fiscal Policy Co-operation: Institutions and Procedures in EMU », *Journal of Common Market Studies*, à paraître.
- Blanchard Olivier et Jean-Paul Fitoussi (1998) : *Croissance et chômage*, Rapport du Conseil d'Analyse Économique, n° 4, La Documentation Française.
- Boyer Robert (1999) : *Le gouvernement économique de la zone euro*, Rapport d'un groupe de travail du Commissariat général du Plan, mai.
- Buiter Willem H. (1985) : « A Guide to Public Sector Debt and Deficits », *Economic Policy*, 1, novembre.
- Buti Marco et André Sapir (eds.) (1998): *Economic Policy in EMU*, Clarendon Press-Oxford.
- Clarida Richard, Jordi Galí et Mark Gertler (2000) : « Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory », *Quarterly Journal of Economics*, février.
- Cœuré Benoît et Jean Pisani-Ferry (2000) : « The Euro, the Yen and the Dollar: The Case Against Benign Neglect » in *Key Issues in Reforming the International Monetary and Financial System*, Kenen et Swoboda (eds), International Monetary Fund.
- Commission des Communautés Européennes (1977) : *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration* (Rapport MacDougall), Bruxelles.
- Commission des Communautés Européennes (2000) : *Public Finance in EMU*.
- Davanne Olivier et Pierre Jacquet (2000) : « Quelle politique de change pour l'euro », *Revue d'Économie Politique*, 110 (3), mai-juin, pp. 301-343.

- De Grauwe Paul et Magdalena Polen (2000) : « Increased Capital Mobility: A Challenge for National Macroeconomic Policies », *Communication au Colloque annuel de l'Institut d'économie mondiale de Kiel*, juin.
- Dornbusch Rudiger et Pierre Jacquet (2000) : « Making EMU a Success », *International Affairs*, 76 :1.
- Dornbusch Rudiger, Carlo Favero et Francesco Giavazzi (1998) : « Immediate Challenges for the ECB » in *EMU: Prospects and Challenges*, Begg, von Hagen, Wyplosz et Zimmermann (eds.), Londres, Basic Blackwell.
- Drèze Jacques, Charles Wyplosz, Charles Bean, Francesco Giavazzi et Herbert Giersch (1987) : *The Two-Handed Growth Strategy for Europe: Autonomy through Flexible Cooperation*, Bruxelles, Centre for European Policy Studies.
- Ferguson Niall et Lawrence J. Kotlikoff (2000) : « The Degeneration of EMU », *Foreign Affairs*, mars-avril.
- Frankel Jacob A., Morris Goldstein et Paul R. Masson (1991) : « International Coordination of Economic Policies: Issues and Answers », Chapitre 9 in *International Money and Debt. Challenges for the World Economy*, Dornbusch et Marcus (eds.), San Francisco, ICS Press.
- Gros Daniel et alii (2000) : *Quo Vadis Euro: The Cost of Muddling Through*, Deuxième rapport du CEPS Macroeconomic Policy Group, Bruxelles.
- Jacquet Pierre (1998) : « L'Union monétaire et la coordination des politiques macroéconomiques » in *Coordination européenne des politiques économiques*, Rapport du Conseil d'Analyse Économique, n° 5, La Documentation Française.
- Jacquet Pierre et Jean Pisani-Ferry (1997) : « The Exchange Rate Issue in Europe » in *L'Europe entre Marché unique et Monnaie unique. Perspectives françaises et britanniques*, Jacquet et Pisani-Ferry (dir.), Les Cahiers de l'IFRI, n° 20, Paris, CEPII et IFRI.
- Muet Pierre-Alain et Jean Pisani-Ferry (1999) : « Macro-economic Policy Co-ordination in EMU », *Communication pour le Séminaire franco-britannique sur l'euro*, Paris, 15 février.
- Strauss-Kahn D. (2000) : *Lecture introductive à la conférence internationale sur la coordination des politiques fiscales dans l'Union européenne*, Stresa, 19 mai.
- Thygesen Niels (1992) : « Coordination of National Policies » in *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Newman, Milgate et Eatwell (eds.), vol. 1, (A-E), Londres, Macmillan.
- Von Hagen Jürgen (1999) : « Co-ordination of Economic Policies and Employment », Chapitre 2 in *The Euro-Zone: A New Economic Entity*, Lamfalussy, Bernard et Cabral (eds.), Bruxelles, Bruylant.
- Wyplosz Charles (2000) : « The Eurosystem, the Euro-11 and the Euro: Can we do Better? », *Financial Times Deutschland*, 16-17 juin.