



HAL
open science

Les enjeux de l'Europe

Jean-Paul Fitoussi, Pierre-Alain Muet

► **To cite this version:**

Jean-Paul Fitoussi, Pierre-Alain Muet. Les enjeux de l'Europe. Revue de l'OFCE, 1993, 43, pp.7 - 20. 10.3406/ofce.1993.1297 . hal-03048979

HAL Id: hal-03048979

<https://sciencespo.hal.science/hal-03048979>

Submitted on 9 Dec 2020

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Les enjeux de l'Europe *

Jean-Paul Fitoussi,

Président de l'OFCE

Pierre-Alain Muet,

Directeur du Département d'économétrie de l'OFCE

En éliminant l'incertitude de change et en achevant l'unification du marché européen, la monnaie unique est une étape importante dans un processus qui conduit inévitablement les modes de régulation économique à passer des états nation du dix-neuvième siècle aux états continents. Mais sur le chemin escarpé qui conduit à la monnaie unique, les contraintes deviennent plus précises et limitent d'autant les marges de manœuvre déjà faibles des politiques nationales. Les graves événements qui ont récemment perturbé le SME montrent que l'Europe est en avance d'un discours et en retard d'une action : les mots — acte unique, Union économique et monétaire, coordination, solidarité — et les choses — financement de la réunification, détermination des taux d'intérêt — se sont mis à diverger. Pour éviter que la croissance des uns se fasse au dépens de celle des autres, il faut retrouver un ancrage nominal : d'abord reconstituer le SME, puis maîtriser les taux de change entre les grandes monnaies, ECU, dollar et yen pour qu'une logique de croissance se substitue à une logique de part de marché.

Il n'y a pas si longtemps, l'Italie, à l'instar d'autres pays européens, était divisée en de nombreux états indépendants. La marche de l'histoire fut celle de l'unification. Quel aurait été le pouvoir de négociation de la République de Venise contre les puissances que représentaient alors la France et la Grande-Bretagne ?

Le monde aujourd'hui s'est encore rétréci et met directement en relation économique et concurrence sociale de grandes puissances libres de leur politique et des états moyens contraints dans la leur. Le combat est inégal, sauf à édicter des règles du jeu si claires que l'échange international en devienne loyal. Mais ces règles impliqueraient probablement une seule monnaie ou un système de changes fixes : les déviations durables que l'on observe dans les parités des monnaies viennent, en effet, trop souvent brouiller les valeurs relatives du travail des hommes et l'expérience des vingt dernières années fut celle de surévaluations et sous-évaluations systématiques des monnaies nationales.

* Cet article reprend partiellement une étude effectuée par l'un des auteurs pour la Commission des communautés européennes.

La même exigence qui poussait à l'unification de nations éclatées en souverainetés indépendantes, conduit aujourd'hui à vouloir réunir des états petits et moyens afin qu'ils constituent de concert un ensemble suffisamment puissant pour qu'il dispose de tous les attributs de la souveraineté.

La dynamique est claire. Elle va dans le sens de l'histoire. Mais le processus est complexe car il met en œuvre simultanément le politique, l'économique et le social. Sa relative rapidité fait que la redistribution des pouvoirs qu'il implique apparaît au grand jour. Comment imaginer que ceux qui en détiennent aujourd'hui, ou croient en détenir, restent sans réaction devant ce qu'ils vivent comme un dépouillement ? Et même s'il s'agit de troquer un pouvoir formel contre un pouvoir réel. Le symbolique est important, et les attributs du pouvoir comptent parfois autant que la réalité de son exercice.

Un second élément, d'importance essentielle, concerne la philosophie qui préside à l'unification européenne. Que celle-ci soit inéluctable ne signifie pas que les modalités en soient uniques. L'unification des états fut un processus politique, volontariste, dirigiste. L'Union économique et monétaire procède d'une autre conception. La révolution conservatrice qui s'est emparée de l'Europe au tournant des années soixante-dix et quatre-vingt, a conduit à affirmer partout le primat du marché sur la volonté politique, du libéralisme sur la démocratie. L'Europe sera un grand marché dont la théorie économique dit qu'il faut en attendre bien des avantages, en termes d'efficience, d'externalités, et donc de productivité et de compétitivité. Il faut organiser ce marché selon les canons de la concurrence et laisser à la flexibilité spontanée des prix et des salaires le soin de corriger les déséquilibres. Le choix est donc celui de politiques vertueuses, non interventionnistes, financièrement équilibrées.

Au frontispice de Maastricht se trouvent des abstractions — le marché, la concurrence, la monnaie — et des interdits — l'inflation, les déficits publics. Sans doute était-ce là une magistrale erreur de communication. Les populations attendaient d'être soulagées des difficultés de leur vie quotidienne, du défaut d'avenir suscité par le chômage de masse. Au lieu de leur parler croissance de leur niveau de vie, éradication du chômage, accomplissement par le travail, on leur annonce, comme solution à leurs maux, la monnaie unique pour la fin du millénaire, tout en leur disant que la porte serait étroite, qu'il y aurait beaucoup de candidats et peu d'élus. Certes les deux démarches ne sont pas exclusives l'une de l'autre, mais la monnaie fut annoncée comme préalable à la croissance, la vertu comme condition nécessaire, mais non suffisante, à la solution du problème de l'emploi.

En même temps les marchés financiers et des changes s'adonnaient à la gabegie, en quête de profits faciles, prélevant une part toujours plus grande de l'effort national. Ils faisaient valser les monnaies, défaisant en un instant le résultat d'années d'efforts et de rigueur. En même temps aussi, chacun avouait l'injustice que constituait le niveau historiquement élevé des taux d'intérêt : la misère, l'inquiétude du chômage, la stagnation des niveaux de vie, le marasme des affaires, tout cela servait à distribuer des revenus conséquents aux détenteurs du capital financier. Bien sûr, l'Europe est comme une marée, une ardente obligation porteuse de nouvelles solidarités. Mais, plus que les marges de manœuvres retrouvées que permettait la nouvelle étape dans la construction européenne, c'est la contrainte extérieure qui fut perçue. Avec d'autant plus d'écho qu'elle absolvait les gouverne-

ments nationaux de leur responsabilité collective en matière de chômage ou de mesures impopulaires qui devaient en tout état de cause être prises. On aurait pu, on aurait dû lui donner un visage plus sympathique.

Enjeux

La finalité de l'activité économique est la consommation : la règle d'or est d'en assurer le sentier de croissance le plus élevé. Dès lors, l'objectif naturel de toute société est d'assurer un emploi à tous ceux qui souhaitent travailler, de manière à donner à chacun les moyens de satisfaire ses aspirations de consommation, tout en maximisant le produit. L'Union économique et monétaire de l'Europe est importante dans la mesure où elle permet de mieux assurer ces objectifs en desserrant la contrainte extérieure pour chacun des pays concernés.

Le surcroît d'ouverture aux échanges internationaux fait perdre aux autorités nationales, non pas le contrôle de la demande interne, mais celui de la demande pour les produits nationaux. La politique macroéconomique garde son efficacité, mais pas comme on le souhaiterait. Elle ne permet plus de réguler la demande pour les produits nationaux, mais la demande nationale pour les produits offerts sur le marché, quelle que soit leur origine. Parce qu'elle améliore forcément le sort des voisins, une politique expansionniste a moins d'effet sur la production et l'emploi nationaux et devient d'autant plus coûteuse en termes d'endettement interne et externe (déficits budgétaire et extérieur) que le degré d'ouverture de l'économie est grand. Elle est tout bénéfique, au contraire, pour les voisins. Inversement, une politique restrictive est moins coûteuse en termes de production et d'emploi, précisément parce que partie de la restriction s'applique aux productions étrangères. Tout se passe comme si le coût pour une nation de la lutte anti-chômage était accru, alors que celui des politiques de désendettement était réduit. En un sens, l'asymétrie des coûts entre les deux politiques explique et justifie l'inclinaison des gouvernements à pratiquer des politiques restrictives depuis le début des années quatre-vingt, et plus généralement à ne plus vouloir utiliser la régulation de la demande à des fins contracycliques. La contrainte des équilibres « financiers » en une période de taux d'intérêt réels élevés incite au contraire à pratiquer des politiques procycliques. Là est peut-être la plus grande rupture par rapport aux enseignements keynesiens de politique économique.

Les échanges extérieurs deviennent en effet une contrainte pour des causes multiples que l'histoire récente illustre abondamment. Ce peut être en raison d'une combinaison maladroite de politiques économiques ; ce peut être parce qu'une région du monde décide unilatéralement d'accroître la rente qu'elle tire de la possession de ressources non renouvelables lorsque les circonstances s'y prêtent ; ou encore parce que de nouveaux acteurs apparaissent dans l'échange international, dont la supériorité en termes de compétitivité affaiblit la capacité exportatrice des anciens. Les deux premières raisons sont réversibles : la politique économique peut être infléchie ; le pouvoir de négociation des pays producteurs de pétrole n'est pas indépendant des circonstances conjoncturelles, technologiques et géopolitiques. La troisième est de nature différente.

Certes, il est souhaitable que la libéralisation des échanges soit un processus irréversible et peu de voix s'élèvent aujourd'hui pour l'inverser, même si certains préfèrent le ralentir. Mais ce qui est en jeu ici, est l'instabilité globale de l'environnement de pays, petits et moyens, dont l'autonomie de politique économique est plus formelle que réelle. Et c'est aussi que sous couleur de libre-échange, se déroule une concurrence par les systèmes sociaux qui certes à terme (très long terme) peut produire un surcroît net de revenus pour toutes les régions du monde participant au commerce international. Mais pendant cette longue transition, elle fait peser sur les marchés du travail des pays développés le fardeau d'une adaptation, d'autant plus intolérable que, coïncidant avec une période de croissance ralentie et de taux d'intérêt réels élevés qui entraînent nécessairement une augmentation de la part des revenus du capital, elle s'exerce dans le sens d'une régression sociale.

Chacun sait que le temps des politiques nationales dans un monde interdépendant est fini ou en passe de l'être. Mais certains pays sont plus « interdépendants » que d'autres qui continuent de jouir d'une certaine autonomie. Peu de pays peuvent se permettre de conduire une politique monétaire en harmonie avec leurs objectifs internes. L'Allemagne appartient à ce club très fermé. Mais l'Allemagne a aussi, par accord implicite, la responsabilité de la politique monétaire de l'Europe. Dans une phase transitoire, ce ne fut pas une mauvaise chose, la Bundesbank ayant dans le passé montré sa capacité et sa détermination à combattre l'inflation.

Mais ce pays connut un destin singulier, un choc d'ampleur considérable en rendit la conjoncture spécifique. Le déficit des finances publiques se creusa fortement tandis que le plein emploi retrouvé, engendrait à l'Ouest la fièvre dans les revendications salariales. Dans le même temps, les autres pays d'Europe étaient confrontés au chômage et à la récession. Un médecin n'eut pas rédigé pour l'une et les autres les mêmes ordonnances. Ce fut pourtant l'ordonnance allemande que s'imposèrent les autres pays du SME : la hausse des taux d'intérêt.

L'inverse eut été pour ces pays le remède adéquat. On conçoit qu'une telle situation ne puisse perdurer. La politique monétaire étant devenue un « bien commun » aux pays du SME, il faudrait en mieux partager le pouvoir. Aucun état ne devrait ainsi en disposer à des fins nationales, lorsqu'un tel usage est manifestement en contradiction avec l'intérêt des autres membres. Les pays de la Communauté européenne doivent alors rechercher dans l'usage d'autres politiques le moyen de résoudre des problèmes spécifiques à leur économie. Une politique des revenus plus restrictive, davantage qu'une politique monétaire trop rigoureuse, eut été pour l'Allemagne un choix pertinent et, de surcroît, coopératif.

L'UEM est, au contraire, pour de nombreux pays européens, le moyen de récupérer, et au delà, une souveraineté perdue. Certes, cela a été dit et répété, mais les raisons profondes n'en ont pas été suffisamment explicitées. Il faut d'abord souligner que la renonciation à la souveraineté monétaire — que le fonctionnement concret du SME a impliqué — ne fut pas un acte de soumission, mais bien au contraire un acte délibéré de gouvernement. Le bénéfice que l'on en attendait — en termes de désinflation et de crédibilité — surpassait le coût lié à la perte de l'autonomie monétaire. On ne donnait pas quelque chose pour rien, mais, comme on pèse les plaisirs et les peines, pour avoir autre chose jugé plus précieux en contrepartie. Ce fut la phase I de la construction monétaire européenne. Ce que les pays européens recherchaient — une réduction structurelle de la « propension

nationale à l'inflation » — a été obtenu pour certains, notamment la France. On pourrait certes rétorquer qu'ayant atteint son objectif, le moment est maintenant venu pour la France de récupérer ce qu'elle dut donner en gage — son autonomie monétaire. C'est précisément de cela qu'il s'agit. Mais quel est le meilleur moyen pour le faire ? Trois voies lui sont ouvertes.

Annoncer haut et clair que désormais la France utilisera toute sa souveraineté, et qu'elle manipulera, si besoin est, son taux de change. Mais cela reviendrait à rouvrir le débat sur l'appartenance au SME dans des circonstances radicalement différentes de ce qu'elles furent naguère. Car les marchés financiers, libres aujourd'hui de toute entrave, sont prompts à magnifier tout signe supposé de « faiblesse », tout manquement à la crédibilité. Aux avantages immédiats qui pourraient résulter d'une liberté retrouvée succéderait un ajustement douloureux. Car plus que le SME, la globalisation des marchés financiers exerce une loi d'airain sur les politiques monétaires nationales.

Une seconde voie est de se contenter de ce qui est, en espérant que le leadership monétaire sur l'Europe passe durablement de l'Allemagne à la France ou, à tout le moins, soit mieux partagé. Outre qu'une telle issue est très incertaine, elle ne permettrait une récupération de souveraineté qu'à la mesure de ce qu'il serait dans l'intérêt des autres d'en consentir au nouveau « leader ». Rien n'interdirait de surcroît qu'un pays ne conteste efficacement le leader, en augmentant suffisamment ses taux d'intérêt. Laissant la porte ouverte à des stratégies non coopératives, elle perpétuerait en Europe, la pratique antérieure de taux d'intérêt anormalement élevés.

La troisième voie est celle du principe de réalité : mieux vaut co-piloter un navire libre de son chemin, que d'être seul à la barre d'un navire téléguidé par d'autres. La monnaie unique apparaît donc comme le moyen le plus sûr de retrouver une souveraineté monétaire. Quel que soit le système de change, un pays petit ou moyen, comme le sont chacun des états de la CE, ne peut réellement contrôler durablement son propre taux d'intérêt lorsque les mouvements de capitaux ne sont soumis à aucune restriction. Un grand pays le peut, car sa politique monétaire affecte le taux d'intérêt mondial. Ainsi l'Union économique et monétaire n'est pas seulement pour les pays européens le moyen de récupérer une souveraineté perdue, elle leur offre la possibilité d'en conquérir une nouvelle. Car en faisant entendre leur voix dans le concert européen — qui sera structurellement organisé —, ils pourront infléchir les évolutions mondiales.

A l'échelle d'une Europe disposant d'une monnaie unique, les taux d'intérêt seraient moins élevés que dans l'hypothèse d'une pluralité de monnaies. Dans ce dernier cas, en effet, les taux d'intérêt se fixent selon la ligne de plus haute tension : celle du pays où la politique monétaire est la plus restrictive et/ou les besoins d'investissement sont les plus élevés. Dans le cas d'une monnaie unique, les taux d'intérêt seraient déterminés par la moyenne des besoins, plutôt que par les plus élevés. En outre, une politique macroéconomique européenne retrouverait une marge importante de manœuvre, parce que la demande interne de la Communauté constitue une fraction beaucoup plus grande de l'ensemble des revenus nationaux.

Contraintes

La politique économique doit respecter « les principes d'un marché ouvert avec libre concurrence, assurer la stabilité des prix, des conditions monétaires et des finances publiques saines, la soutenabilité de la balance des paiements » (Article 3A du projet de traité). Cette formulation n'a rien que de très normal. On imaginerait mal qu'il soit dit autre chose dans un traité international. Imaginerait-on que l'on y parle de la désirabilité du protectionnisme, de l'inflation, des déficits et des déséquilibres des paiements ? Mais qu'il ne soit fait dans cet article aucune référence explicite à la croissance et l'emploi a en revanche de quoi étonner. L'art du politique est celui de l'arbitrage entre objectifs difficilement conciliables. Dans un texte des années soixante ou même soixante-dix, on aurait probablement affirmé qu'il s'agissait d'assurer la croissance la plus rapide possible dans le plein emploi, la stabilité des prix et les équilibres budgétaires et extérieurs. Ce glissement sémantique n'est pas innocent. Il témoigne des nouvelles priorités qui sont celles de l'Europe de demain, de l'importance de la conversion doctrinale au libéralisme de marché.

Mais sur le chemin escarpé qui conduit à la monnaie unique, dont on a dit les bienfaits qu'il fallait en attendre, les contraintes — critères de passage de l'examen final — deviennent plus précises et limitent d'autant les marges de manœuvre déjà très faibles des politiques nationales. Ces critères portent sur la convergence des taux d'inflation et des taux d'intérêt, la stabilité des taux de change et les finances publiques ⁽¹⁾. La stabilité préalable des parités est une condition évidemment nécessaire à la réalisation d'une Union monétaire. Il en est de même de la convergence des taux d'inflation et des taux d'intérêt : la première évite le risque d'une détérioration trop forte de la compétitivité d'un état membre de l'Union, tandis que la seconde assure que la stabilité monétaire n'a pas été obtenue par une monnaie surévaluée également préjudiciable à sa compétitivité future. Les critères de finances publiques témoignent en revanche de l'asymétrie avec laquelle ont été perçus les risques d'une disparition des contraintes extérieures qu'impliquera l'Union monétaire. A la date d'aujourd'hui, seuls le Danemark, la France et le Luxembourg satisfont, de justesse, aux conditions requises. Mais on sait aussi que d'autres pays tels que l'Allemagne, y satisferont sans aucun doute d'ici 1996, et que la Grande-Bretagne le pourrait si son gouvernement en avait la volonté politique.

La situation de la Belgique, des Pays-Bas et de l'Irlande est exemplaire en ce qu'elle démontre que, quelle que soit la rationalité de leur choix, des critères peuvent s'avérer contradictoires par rapport à leur projet. En effet, ces trois pays satisfont à tous les critères, exceptés ceux qui concernent les finances publiques. Ces derniers ont été édictés pour empêcher qu'un pays ne prélève une part excessive de l'épargne européenne pour financer ses déficits. Car, en ce cas, une pression à la hausse s'exercerait sur les taux d'intérêt au détriment des autres pays. Mais la mesure la plus exacte du prélèvement d'épargne qu'un pays effectue sur les autres est donnée

(1) On trouvera dans ce numéro, un énoncé détaillé de ces critères et une analyse des conséquences à moyen terme de leur application (cf. H. Delessy, F. Lerais, S. Paris-Horvitz et H. Sterdyniak ; « Après Maastricht, quelles politiques économiques en Europe ? »).

par le déficit de sa balance des opérations courantes. Or il se trouve que ces trois pays ont une balance courante excédentaire. C'est dire que, malgré la situation de leurs finances publiques, ils consacrent partie de leur épargne au financement des autres pays.

Les autres états — Espagne, Grèce, Italie, Portugal — ne satisfont à aucun des critères principaux, même s'il apparaît que leur situation diffère et que certains d'entre eux pourraient — à un coût qui ne soit pas trop considérable — remplir, au moment voulu, les conditions nécessaires si l'on s'attachait davantage à « l'esprit » des critères, plutôt qu'à leur énoncé quantitatif.

Car, pour ce qui concerne les quatre critères principaux, il est précisé que l'appréciation pourra être faite en tendance, ce qui laisse, comme cela est normal, large place à l'interprétation. Leur application dépendra des circonstances du moment, de l'inspiration doctrinale des gouvernements en place, des chocs qui se seront ou non produits, etc. L'erreur fut là aussi de ne pas avoir dit cette flexibilité, que les gouvernements n'abandonneraient pas le destin de leur pays en suivant quoi qu'il en soit, quoi qu'il en coûte, des normes préétablies. L'interprétation la plus restrictive ne pouvait, dès lors, que prévaloir dans l'opinion.

Il n'empêche que critères et interprétations dessinent une direction claire de la politique économique en Europe pendant la phase de transition vers l'UEM. Ils déterminent, sans ambiguïté au regard de la situation présente des pays, l'orientation que devra prendre leur politique économique. Ainsi, même si l'interprétation la plus souple prévalait et que la satisfaction des critères n'était appréciée qu'en tendance, neuf pays sur douze devraient pendant la phase de transition conduire des politiques restrictives. Ces dernières ne peuvent être compensées par des politiques d'expansion dans les trois pays restant dont les marges de manœuvre budgétaires apparaissent limitées ⁽²⁾ et sans rapport avec l'ampleur des ajustements que les premiers pays devraient consentir.

Trop de contraintes s'exercent ainsi sur les politiques nationales pendant la phase de transition vers l'UEM. Les gouvernements paraissent avoir les mains liées, alors que le chômage croît, et que les opportunités qu'offre la monnaie unique ne peuvent encore être saisies. Les politiques macroéconomiques apparaissent « surcontraintes » eu égard à une gestion normale, même rigoureuse, des déséquilibres macroéconomiques.

D'une part, en effet, l'exigence des parités nominales fixes n'affaiblit pas la contrainte extérieure intra-européenne : elle conduit chacun des pays à rechercher pendant la période transitoire l'équilibre de sa balance des paiements courants, alors que dans une zone monétaire intégrée, c'est précisément la disparition de cette contrainte qui permettrait une réallocation efficiente du capital selon le niveau de développement des régions. Il y a une contradiction à vouloir libérer les mouvements de capitaux et à exiger qu'en chaque pays l'épargne nationale égale l'investissement national. Cela signifie que les taux réels resteront élevés et que les déséquilibres extérieurs potentiels seront combattus par la restriction de la demande interne. Le

(2) Ou ont même disparu dans la période récente.

premier phénomène fera que le partage de la valeur ajoutée continuera de se faire au détriment des revenus du travail ; le second que la politique macroéconomique ne pourra être mobilisée en faveur de l'emploi. La flexibilité du marché du travail sera ainsi plus que jamais sollicitée. Or il est utile de rappeler qu'un surcroît de flexibilité implique généralement une dégradation des conditions de travail. Ainsi tout porte à croire que pendant la période de transition, les inégalités sociales continueront de croître.

D'autre part cette évolution sera amplifiée, si les pays tentent réellement de satisfaire aux critères prévus dans le Traité, indépendamment de la situation de leurs échanges extérieurs. On a vu que trois pays — Belgique, Pays-Bas, Irlande — dont l'excédent de la balance courante est élevé, devraient malgré tout restreindre leur demande interne pour satisfaire aux critères de finances publiques, ce qui aura le double effet d'augmenter leur excédent et d'aggraver la contrainte extérieure de leurs partenaires. Plus généralement, les politiques qui devront être conduites pendant la période de transition, pour les pays contraints de s'ajuster, auront toutes pour effet de durcir la contrainte extérieure à laquelle chacun des douze restera soumis. Le danger est alors que les pays européens ne fassent de la phase transitoire une période de concurrence par la récession, ou qu'ils recherchent un salut individuel par la désinflation et/ou la dévaluation compétitive. Même si la probabilité de ce deuxième type de stratégie est faible, le charivari qu'a connu le SME dans la période récente semble indiquer qu'elle n'est pas nulle.

Le danger, on le voit, est que pendant toute la période de transition, il ne puisse être rien fait — ou si cela est un peu exagéré, rien qui soit à la mesure du problème — pour l'emploi. Or une politique économique n'est vraiment crédible que lorsqu'elle cherche à maîtriser l'ensemble des déséquilibres économiques, financiers comme réels. Si les marchés sont dotés de la prescience qu'on leur accorde, ils savent qu'aucun gouvernement ne peut rester trop longtemps passif lorsque monte le chômage, quoi qu'il en coûte à sa vertu financière. Si un endettement public trop élevé nuit à la crédibilité d'une politique, même quand l'économie est en plein emploi, le chômage de masse en fait autant, même lorsque les équilibres financiers sont scrupuleusement respectés. C'est une leçon de l'histoire que l'instabilité d'une économie puisse naître d'un désordre social comme d'un désordre financier. C'est pourquoi l'art de gouverner est si difficile. A quoi servirait l'abondance si elle était hypothèque sur le futur ? Mais à quoi servirait l'austérité, si au lieu d'être l'effort de tous, elle n'était qu'exclusion d'une partie croissante de la population ?

Mais l'Union monétaire n'est, au mieux, qu'une condition nécessaire à la solution du problème de l'emploi. Le traité de Maastricht reproduit le système allemand d'une Banque centrale indépendante dont la mission principale est la stabilité monétaire. L'indépendance des banques centrales nationales est d'ailleurs un préalable à l'Union monétaire. Ce critère a suffi pour que l'on agît, lors du débat référendaire en France, les dangers de la technocratie et de l'irresponsabilité politique. Mauvais procès. Car une Banque centrale indépendante des autorités administratives du pays est probablement davantage soumise aux influences de l'opinion et du Parlement et davantage tenue de justifier publiquement de son action. Mais l'efficacité du système allemand repose sur l'interaction de trois partenaires : la Bundesbank, le gouvernement fédéral et les partenaires sociaux. Dans ce jeu à plusieurs acteurs, où la Bundesbank privilégie la stabilité monétaire, la croissance et l'emploi font partie intégrante de la négociation. Il reste à inventer une concertation comparable à l'échelle de l'Europe.

Car, en accroissant l'intégration des marchés des biens, l'Union monétaire entraînera une plus grande ouverture des économies nationales qui diffusera plus largement les chocs expansionnistes ou dépressifs aux autres membres de l'Union. Les conjonctures des pays européens seront de ce fait plus synchronisées qu'elles ne le sont actuellement. Les pays seront-ils pour autant à l'abri des chocs spécifiques ? L'expérience des Unions monétaires existantes semble prouver le contraire. En raison de l'héritage historique et de la préférence longtemps accordée aux produits nationaux, les grands pays européens ont aujourd'hui une structure de production fortement diversifiée qui les met à l'abri des cycles affectant certains produits comme l'acier ou l'automobile. Mais l'Union monétaire peut conduire à une plus forte spécialisation des états, comme cela se produisit aux Etats-Unis. Alors que cette spécialisation accrue les mettra à l'abri des chocs de demande locaux, ils deviendront en revanche plus sensibles à la conjoncture spécifique d'un petit nombre de produits.

Quels mécanismes permettront de faire face à de tels chocs ? En l'absence d'ajustement des parités, trois mécanismes sont susceptibles d'absorber des chocs « asymétriques » :

- la flexibilité des prix et des salaires,
- la mobilité du travail,
- la stabilisation budgétaire.

L'expérience de la désinflation compétitive française montre les limites du recours aux seuls mécanismes de marchés pour résorber une compétitivité trop faible et retrouver le plein emploi. Le mécanisme fonctionne dès lors que le salaire est sensible aux déséquilibres du marché du travail : un chômage supérieur au chômage d'équilibre entraîne une baisse du salaire relatif et une amélioration de la compétitivité qui engendre à terme un différentiel de croissance et une réduction du chômage. Mais, d'une part, le processus d'ajustement est extrêmement lent⁽³⁾, d'autre part il n'est pertinent que pour résorber un chômage supérieur à celui des partenaires. Ce ne sont pas les désinflationnistes nationales qui réduiront le chômage européen. Il conviendra en outre de permettre l'ajustement à la hausse comme à la baisse. Un état qui connaîtrait un excès de demande et des tensions sur le marché du travail devra accepter, sans la combattre, une accélération transitoire de l'inflation pour résorber les déséquilibres.

Mais l'expérience des Unions monétaires existantes montre que ce n'est pas la flexibilité des prix et des salaires qui résorbe de fait les chocs asymétriques. Les rigidités salariales ne sont pas une caractéristique des économies européennes ; les ajustements des marchés du travail par la flexibilité des prix et des salaires ne sont pas plus rapides aux Etats-Unis. Si les états américains ne connaissent pas un chômage aussi durable que les états européens, c'est en raison de la forte mobilité de la main-d'œuvre entre états qui absorbe plus des deux tiers d'un choc affectant le niveau de l'emploi⁽⁴⁾. Le même phénomène joue à l'intérieur des régions françaises

(3) Voir OFCE, Premier rapport, Le Seuil, 1992 et O. J. Blanchard, P-A. Muet (1993), « Competitiveness Through Desinflation », *Economic Policy*, mars.

(4) Voir O. J. Blanchard et L. Katz (1992) : « Regional Evolutions », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1-75.

et explique la faible dispersion des taux de chômage régionaux : de 1982 à 1990 l'emploi a progressé de 6,5 % en Ile de France alors qu'il baissait de 4,2 % en Lorraine. Or, en raison des flux migratoires interrégionaux, la progression du chômage a été à peine plus forte dans cette dernière région (2,2 points) qu'en région parisienne (1,5 point) ⁽⁵⁾. Il est clair qu'en raison des barrières linguistiques et culturelles, la mobilité du travail entre états européens ne sera jamais à même de résoudre des différences de cette ampleur.

Restent alors les politiques budgétaires. Dans les états fédéraux, le budget fédéral joue un rôle de stabilisateur automatique des conjonctures locales. Lorsqu'un état subit un choc récessif, sa contribution aux recettes fédérales se réduit automatiquement tandis qu'il bénéficie de versements plus élevés au titre des allocations chômage ou autres programmes d'assistance sociale. Or le budget communautaire ne sera probablement jamais suffisamment élevé pour réaliser des transferts automatiques de revenu des états en expansion vers les états en récession. On pourrait, comme cela a été suggéré ⁽⁶⁾, lui substituer un mécanisme de transfert qui assure la même stabilisation automatique.

Mais la mise en place d'un tel mécanisme suppose une solidarité communautaire au moins égale à celle qu'implique l'existence d'un budget fédéral significatif. Or la composante budgétaire, plus que la composante monétaire, exprime la solidarité communautaire, car son élargissement va de pair avec celui de la démocratie européenne. Outre le mécanisme d'assurance que réalise la stabilisation automatique précédemment mentionnée, le budget fédéral est seul à même de développer suffisamment les investissements générateurs de croissance et d'externalités tels que certaines dépenses de recherche, ou d'infrastructure. Du côté des recettes, le transfert à l'échelon communautaire des prélèvements sur les facteurs les plus mobiles, ou dont la base fiscale échappe aux états nations, évitera que l'impôt ne porte bientôt que sur les seuls facteurs fixes (c'est-à-dire nationaux) ou sur le travail. La question se pose notamment pour l'impôt sur le bénéfice des sociétés dont la localisation comptable devient de plus en plus arbitraire pour des entreprises multinationales.

(5) Cf L. Descours et A. Jacquot (1992) : « Comment se sont équilibrés les marchés du travail depuis 10 ans », Economie et Statistique, avril.

(6) Voir A. Italianer et J. Pisany-Ferry (1992) : « Systèmes budgétaires et amortissement des chocs régionaux : implications pour l'Union économiques et monétaire », Revue du CEPII, n° 51, 3ème trimestre.

Coopérer

Qu'il s'agisse des contraintes de la transition ou des ajustements de la future Union, le problème majeur que devront résoudre les pays européens est celui de la coopération. C'est la solidarité qui différencie une Communauté d'une zone de libre échange. Née du traumatisme de la seconde guerre mondiale, l'Europe des six nations qui furent au cœur du conflit et dont les douze sont aujourd'hui les héritiers, s'est voulue Communauté. En mettant en commun les ressources qui conditionnaient la reconstruction, elle a jeté les bases des « miracles » économiques de l'après-guerre. Par la constitution d'un marché commun, la stabilité des changes et la suppression progressive des barrières douanières, elle a permis que la compétition économique, l'élargissement des marchés, les économies d'échelle et la mobilité du travail prolongent dans les années soixante l'ère des miracles économiques. Mais la compétition économique a deux faces : source de croissance dans un contexte qui favorise des stratégies coopératives, elle peut être source de chômage lorsqu'elle conduit au « dumping social ». Améliorer sa compétitivité par l'élaboration de nouveaux produits ou des gains de productivité favorise la croissance des partenaires en diffusant et généralisant le progrès technique ; l'améliorer par la déflation salariale n'est, comme la dévaluation compétitive, qu'une façon déguisée d'exporter son chômage.

Comme les politiques économiques nationales, la construction européenne a été marquée dans les années quatre-vingt par la primauté accordée au marché, à la réduction de l'inflation et au désendettement des entreprises et des états. Ce résultat n'est pas fortuit. Pour n'avoir pas résolu à temps les déséquilibres engendrés par les chocs des années soixante-dix, les pays européens ont eu tendance à appliquer dans les années quatre-vingt les remèdes qu'il eût fallu mettre en place beaucoup plus tôt. Le danger est grand qu'ils appréhendent avec le même retard le déséquilibre majeur qui menace aujourd'hui la Communauté : le chômage de masse. Réducteur d'incertitude selon l'expression de Pierre Massé, l'état doit aussi garantir un environnement favorable aux stratégies coopératives. En éliminant les incertitudes de change et les ajustements monétaires non coopératifs et en achevant l'unification du marché européen, la monnaie unique est une étape importante dans un processus qui conduit inévitablement les modes de régulation économique à passer des états nation du dix-neuvième siècle, aux états continents. Mais la transition et la situation présente exigent une coopération d'autant plus forte que l'Europe ne dispose pas encore pleinement des institutions qui seront le lieu naturel de cette coordination.

S'agissant par exemple de l'endettement public, il serait illusoire de demander à un pays de réduire en quelques années sa dette publique de 100 à 60 % du PIB. Au cours des vingt dernières années, il n'est pas d'exemple de pays où la dette ait durablement dépassé 100 % du PIB sans provoquer de sévères corrections. Le vrai problème naît d'un dilemme que le niveau anormalement élevé des taux d'intérêt suscite : faut-il, du fait de la moindre croissance, aggraver les inégalités aujourd'hui ou les laisser se creuser demain ? Le déficit budgétaire, en effet, accroît l'endettement public et donc le service de la dette. En soi, cela n'est pas nécessairement néfaste.

Si le taux d'intérêt est égal ou inférieur au taux de croissance, la part des recettes publiques consacrée au remboursement des créanciers de l'état n'augmente pas. Mais dans les circonstances présentes où depuis plus de dix ans, il est au moins le double du taux de croissance, le service de la dette augmente sensiblement en proportion des autres dépenses de l'état. Il en résulte une double inégalité. D'une part une fraction croissante des impôts est utilisée aux fins d'une redistribution à rebours : en Italie, par exemple, où la dette est spectaculaire, plus de 40 % des recettes fiscales sont reversées aux détenteurs de titres publics. Une redistribution aussi massive au détriment des revenus de l'activité, et au profit de ceux de la rente, ne peut se poursuivre longtemps et encore moins s'aggraver. Mais la seule façon de s'y opposer est génératrice d'une autre inégalité : il faut réduire les dépenses productives de l'état, celles qui participent à l'égalité des chances, et de surcroît, la croissance s'en trouve bridée.

Il est, en vérité, possible d'adoucir les termes du dilemme, de trouver une issue moins défavorable à la croissance et moins génératrice d'inégalités. Parce qu'elle implique une baisse des taux d'intérêt, seule une politique coopérative le permettrait. A titre d'illustration, nous en dessinerons ici les raisons en même temps que les modalités possibles.

La situation actuelle témoigne de ce que l'Europe reste piégée entre les mots et les choses, les discours et les événements. Pour l'essentiel, le marché unique est achevé et des solidarités nouvelles tant objectives que subjectives en découlent. Rien de ce qui arrive à un pays européen ne peut laisser les autres indifférents, car ils auront à en subir, d'une façon ou d'une autre, les conséquences. Les problèmes spécifiques à chaque pays sont pour ainsi dire collectivisés. D'ores et déjà, cette interdépendance est si forte que ne point la gérer suscite ou accentue les déséquilibres. Les graves événements qui ont perturbé le SME en témoignent abondamment. Or l'Europe est en avance d'un discours et en retard d'une action. Le malaise devient structurel tant dans l'ordre du politique, que de l'économique.

La Bundesbank est appelée à répondre à l'accusation de destruction du SME. En un sens, mais en un sens seulement, l'accusation est fondée : dès lors qu'elle a la responsabilité de fait de la politique monétaire européenne, tout manquement à cette dernière peut lui être reproché. Mais il est illusoire de penser que la construction européenne puisse se faire en mettant les institutions nationales dans une situation qui s'apparente à la schizophrénie : s'il existe objectivement un conflit d'intérêt entre la stabilité monétaire d'un pays et celle de l'Europe, que peut faire, que doit faire une Banque centrale nationale ? La réponse est évidente : elle n'a pas d'autre choix que de défendre les intérêts du pays. Sinon, elle faillirait à ses missions.

L'erreur fut donc de la part des pays européens d'avoir laissé se développer jusqu'à son terme logique ce conflit d'intérêt. Les mots — acte unique, Union économique et monétaire, coordination, solidarité — et les choses — financement de la réunification, détermination des taux d'intérêt — se sont mis à diverger. On a feint de croire que la réunion de la RFA et de la RDA était, pour l'essentiel, un choc sur l'Allemagne. C'était un choc sur l'Europe. Car depuis quelque temps déjà, la politique monétaire était devenue « bien commun » à l'ensemble des pays du SME. Il fallait éviter qu'il ne soit approprié par un pays, même s'il en avait le droit. Mais pour cela, il fallait reconnaître que le financement de la réunification était aussi un problème européen. Ce faisant, on aurait affaibli les craintes et les nationalismes,

en même temps que les déséquilibres économiques. Au lieu de quoi, chacun a agit dans l'illusion que parce que la facture n'était pas explicite, il n'aurait rien à payer.

Or tous les pays, y compris l'Allemagne avaient avantage à échanger une baisse des taux d'intérêt, contre une participation au financement de la reconstruction de l'Allemagne orientale. La première, outre ses effets induits sur l'investissement, sur l'appréciation du dollar, et donc sur l'activité économique en Europe, aurait libéré partout des ressources budgétaires et singulièrement dans les pays où le service de la dette est le plus élevé. Partie de ces ressources aurait alors été utilisée pour financer la réunification. La transaction n'eut comporté que des avantages puisqu'elle se faisait au profit de la croissance et au détriment de la rente financière qui l'inhibe. Elle aurait permis de limiter la montée des déficits publics en Europe et probablement d'éviter la crise du SME. Et surtout, elle mettait en accord les discours et les actes : à quoi sert l'Union économique et monétaire, si, à la moindre difficulté, elle suscite le repli sur soi ?

Mais il n'est pas trop tard pour imaginer qu'une sortie de crise reste possible si l'on se décide enfin à gérer les interdépendances. Car le choc de la réunification n'a rien de conjoncturel et les déséquilibres qu'il produit mettront longtemps à se résorber. Pour l'instant, les conditions politiques de sa réalisation, ont créé à l'ouest de l'Allemagne une tension persistante de la demande, et à l'est de l'Allemagne des conditions de coûts qui y mettent les productions hors du jeu compétitif. La demande sociale est par ailleurs telle qu'il est vain d'attendre une limitation des dépenses publiques. La pression inflationniste est donc potentiellement forte en Allemagne puisqu'elle conjugue des tensions du côté de la demande et du côté des coûts. Seul, le mécanisme de coopération décrit plus haut, parce qu'il atténue le dilemme auquel est confronté la Bundesbank, lui permettrait d'envisager une moindre restrictivité de la politique monétaire.

Il existe certes des obstacles politiques et institutionnels à une telle solution. Mais la leçon que l'on doit en tirer est claire : alors qu'il fut une époque où l'on soulignait, sur un mode un peu incantatoire, que la coordination des politiques économiques était souhaitable si l'on désirait améliorer les perspectives de chacun, aujourd'hui la coopération est nécessaire, ne serait-ce que pour éviter de détruire ce que l'on a mis tant d'effort à construire. La difficulté vient de ce que le degré d'interdépendance atteint aujourd'hui, exige une gestion collective, si l'on ne veut point que l'Europe soit une zone de libre échange ouverte à tous les vents, soumise à tous les chocs. Car on le voit bien, les tentatives de gérer nationalement les déséquilibres contribuent chaque jour davantage à faire de notre continent un bateau ivre.

Nous vivons, en effet, depuis bientôt vingt ans, dans un monde sans ancrage nominal, c'est-à-dire dans un monde où le prix des biens peut varier instantanément sans que ces variations soient vraiment prévisibles. Cette difficulté est évidemment aggravée aujourd'hui par la crise du SME. Puisque la valeur des monnaies fluctue au gré des intérêts nationaux ou des opportunités de spéculation, il en va de même du prix des exportations exprimé en monnaie étrangère (qui comme chacun sait sont les importations des autres). Les taux d'intérêt dont le niveau reflète, partie les stratégies de change des états et partie les besoins en capitaux, se fixent là où les besoins (solvable) d'investissement sont les plus élevés et/ou les pressions inflationnistes sont les plus fortes : hier les Etats-Unis, aujourd'hui l'Allemagne. Aussi les taux de change réels n'ont-ils plus rien à voir avec les « fondamentaux »

des économies : ils sont élevés, là où les états cherchent à importer la désinflation (exporter l'inflation) et bas là où ils cherchent à importer la croissance (exporter le chômage).

Parce qu'elles jouent sur la valeur des monnaies, c'est-à-dire sur le prix des biens, les politiques nationales deviennent ainsi des politiques d'exportation des déséquilibres. Naguère, lorsque les taux de change étaient fixes, et que la lutte contre l'inflation n'était pas une préoccupation obsessionnelle, l'expansion dans un pays entraînait celle de ses partenaires commerciaux. Aujourd'hui ses conséquences s'inscrivent principalement sur les taux de change et les taux d'intérêt, contraignant les autres pays à poursuivre des politiques monétaires restrictives ou à importer passivement du chômage. Que l'on songe par exemple aux politiques conduites aux Etats-Unis dans la première moitié des années quatre-vingt — appréciation du dollar et hausse des taux d'intérêt —, ou à la stratégie de dévaluation compétitive poursuivie aujourd'hui au Royaume-Uni.

La mondialisation des marchés de capitaux fait le reste : contagion des taux d'intérêt, spéculation sur les monnaies, surajustement du prix des actifs financiers et réels (immobiliers). Les décisions privées sont, dans ce contexte, difficiles, d'autant que le niveau anormalement élevé des taux d'intérêt réels rend la solvabilité des agents économiques précaire. La croissance en est fragilisée, car au moindre incident, les agents économiques sont contraints de s'ajuster, s'ils ne veulent que de nouveaux déficits rendent leur endettement explosif. Le ralentissement de la croissance, ou pis encore, la stagnation ouvre alors une période d'ajustement dit structurel. Car, d'une part, les perspectives de profit et donc de rentabilité future des actifs en sont assombries — rien n'est plus volatile que les anticipations de profit — et que, d'autre part, le désendettement devient la seule stratégie possible. Il en résulte une forte pression à la baisse du prix des actifs pour que la rentabilité interne redevienne supérieure au taux d'intérêt.

Voilà pourquoi les évolutions futures apparaissent particulièrement opaques. On espère le retour de la croissance aux Etats-Unis, en même temps qu'on la craint. Car l'appréciation du dollar et la tension sur les taux d'intérêt qui s'en suivra ne sont pas de bonnes nouvelles. En dépit de son effet favorable sur la compétitivité des autres pays, la première suscitera l'augmentation du cours de nombreux produits, notamment du pétrole ; la seconde empêchera les taux d'intérêt mondiaux de baisser suffisamment, à un moment où la récession annoncée de l'économie allemande permettait de l'espérer.

Pour éviter ces dérèglements, c'est-à-dire que la croissance des uns se fasse au dépens de celle des autres, il faut retrouver un ancrage nominal : d'abord reconstituer le SME, ensuite tenter de maîtriser les taux de change entre les grandes monnaies, ECU, dollar et yen. Les ajustements structurels en seraient grandement facilités, car une logique de croissance se substituerait alors à une logique de part de marché.