

# COORDINATION DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES EN EUROPE

LAURENCE BOONE\*

**L**a crise financière de 2008, la crise économique qui a suivi et la crise de la dette souveraine en zone euro créent une obligation de réforme de la gouvernance économique dans cette même zone. À la naissance de l'euro, une véritable coordination des politiques économiques a été écartée : il a été décidé de mettre en place un système de garde-fous contre des comportements individuels qui nuiraient à la stabilité de la zone. Ce système a montré ses limites et dans l'urgence, les pays de la zone euro ont réformé le cadre de politique économique de l'union monétaire. Le choix demeure de privilégier une gouvernance décentralisée, administrée principalement dans un cadre intergouvernemental, avec des règles renforcées. Nous analysons ici les forces de la réforme et ses limites.

257

## *ZONE EURO : UNE COORDINATION A MINIMA DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES*

La mise en place de l'euro a été accompagnée d'un débat de courte durée sur la nécessité d'une gouvernance de la zone euro, celle-ci ayant été écartée assez rapidement par une partie des États membres (Begg, Hodson et Maher, 2003). Si le traité stipule que « les États membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et les coordonnent au sein du Conseil » (art. 121), le principe « pratique » qui a dicté les liens entre les politiques économiques des États membres a été celui de subsidiarité : ne peut être

---

\* Chef économiste Europe, Bank of America Merrill Lynch.

L'auteur remercie Agnès Bénassy-Quéré, Éric Dubois et Jean-Paul Pollin pour leurs commentaires sur une version antérieure de cet article.

politique commune qu'une politique touchant directement l'économie de la zone ou de l'union (Bénassy-Quéré et *al.*, 2010). Tout le reste demeure de la souveraineté nationale. Ainsi, seule la politique monétaire est commune pour les pays de la zone euro et la politique de la concurrence pour les vingt-sept membres du grand marché intérieur. La mise en place du cadre de politique économique a été totalement conditionnée par ce principe fondateur.

*La coordination des politiques budgétaires et de la politique monétaire : une menace pour l'indépendance de la BCE*

Le taux de change est un instrument régulateur des déséquilibres macroéconomiques. En changes flottants, un pays s'engageant sur la voie de dépenses excessives voit ses taux d'intérêt s'élever, ce qui évince les investissements privés et entraîne l'appréciation de la monnaie. La dépression de la demande interne et externe qui s'ensuit provoque une réduction de l'activité économique. En union monétaire, le problème est différent et une attitude de *free riding* est possible : la hausse des dépenses publiques d'un pays ne se traduit pas par une hausse aussi importante des taux d'intérêt. Il peut n'y avoir aucune hausse (c'est bien ce que l'on a vu pendant toute cette période depuis la naissance de l'euro), ce qui ne pénalise pas autant ou pas du tout le(s) pays dépensier(s). Chacun a donc intérêt à soutenir sa demande puisque personne n'en paie le prix par une appréciation des taux d'intérêt et de change. Le risque est que tous les pays optent pour une telle politique, les finances publiques de l'ensemble de la zone se détériorent et l'ensemble de la zone subit des taux d'intérêt plus élevés, une appréciation de la monnaie unique et une détérioration de la compétitivité. Le comportement de *free riding* qu'autorise la disparition du change peut donc déséquilibrer les économies de la zone euro (Commission Working Group 4a on Governance, 2001).

De tels comportements menacent directement l'indépendance et la crédibilité de la Banque centrale européenne (BCE). En cas de dérive budgétaire des pays membres de l'union monétaire, la BCE se verrait contrainte d'augmenter ses taux et de générer une dépression de l'activité. Plus grave, en cas de crise budgétaire, comme le soulignaient déjà Eichengreen et Wyplosz (1998), la possibilité de défaut d'un État membre met la BCE sous forte pression pour le sauver. Avec l'intégration financière favorisée par la monnaie unique, le défaut d'un pays aurait en effet des conséquences sur tous les systèmes bancaires et financiers de la zone. Une telle situation nécessiterait alors l'intervention de la BCE qui doit assurer, outre la stabilité des prix, la stabilité financière. Les pays menacés de défaut pourraient faire pression sur la BCE pour monétiser leurs dettes. C'est à la fois l'indépendance de la

BCE, la bonne conduite de la politique monétaire et la stabilité de la zone euro tout entière qui seraient menacées.

Face à ces menaces, les arguments positifs d'un *policy mix* plus favorable à la croissance que créerait une coordination intelligente entre politiques budgétaires multiples et politique monétaire unique (Begg, Hodson et Maher, 2003) ont eu peu de poids. Le dialogue entre la BCE et les autorités budgétaires a fait peur en alimentant les risques de tentative d'influence des gouvernements sur la BCE (Alesina et *al.*, 2001 ; Beetsma et Uhlig, 1999). Et l'argument minimaliste prônant que chacun conduise rigoureusement sa politique budgétaire et ôtant toute nécessité de coordination a dominé (Alesina et *al.*, 2001 ; Buti et Giudice, 2002). Dans ce cadre, la politique monétaire s'occupe des chocs conjoncturels symétriques, la politique budgétaire des chocs conjoncturels asymétriques, dans les normes fixées.

Avant la crise, la « coordination » des politiques budgétaires est apparue comme nécessaire uniquement pour préserver la stabilité de la zone comme l'indépendance de la BCE. Dans ce cadre, l'objectif a été de limiter les comportements potentiellement déviants de certains pays en matière budgétaire et non d'harmoniser les politiques budgétaires. Plutôt qu'une coordination des politiques, c'est donc un système de règles plus fortes pour empêcher l'apparition de comportements déviants qui a été mis en place.

259

*La coordination des politiques structurelles permettrait une politique monétaire plus favorable à la croissance, mais ces politiques relèvent d'abord de la souveraineté nationale*

Des arguments similaires – éviter des politiques économiques nuisibles à la bonne conduite de la politique monétaire – ont été avancés pour souligner l'intérêt d'encadrer les politiques structurelles (Jacquet et Pisani-Ferry, 2000). Notamment, certaines politiques structurelles (salaires minimums, indexation des salaires) menacent la stabilité des prix et de l'inflation dans la zone. Ce qui pourrait aussi être à l'origine de la hausse des taux directeurs de la BCE. À l'inverse, une coordination des politiques structurelles aurait pu favoriser la mise en œuvre d'un *policy mix* plus favorable à la croissance avec des taux d'intérêt durablement moins élevés et une inflation modérée.

Cependant, d'une part, en raison du lien moins direct entre politiques structurelles et inflation qu'avec les politiques budgétaires et (probablement), d'autre part, en raison de la volonté fondatrice de ne pas créer de gouvernance économique de la zone euro, il n'y a pas eu d'effort particulier pour favoriser une coordination des politiques structurelles des États membres de l'union monétaire. La coordination des politiques structurelles a plutôt répondu à la volonté de partager des

« bonnes pratiques » entre États européens, comme c'est le cas dans d'autres cadres internationaux tels l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) ou le G20. Ainsi, alors que des règles budgétaires précises s'appliquent aux États membres (de la zone euro), les bonnes pratiques structurelles s'appliquent indifféremment aux États de la zone euro comme aux autres pays de l'Union européenne. Naturellement, la recherche d'un consensus est plus difficile à vingt-sept États et cette politique moins contraignante s'est révélée moins efficace (Wyplosz, 2010).

### *LA CRISE A SOULIGNÉ LES FAILLES DU MODÈLE EXISTANT DE COORDINATION*

La crise a bouleversé les fondements de cette organisation en montrant que les règles budgétaires édictées n'avaient peu ou pas été respectées et n'avaient pas réussi à prévenir des dérapages au point de laisser aller certains pays jusqu'au bord du défaut<sup>1</sup>. En outre, elle a aussi montré que l'absence de coordination des autres politiques, prudentielles et structurelles, avait conduit à des déséquilibres macroéconomiques et financiers massifs susceptibles de mettre en danger la pérennité de la zone euro. En même temps, la politique monétaire a été extraordinairement efficace et la crédibilité de la BCE est restée intacte, malgré le risque de défaut de certains pays de la zone euro.

#### *La politique monétaire et la gestion des affaires par la BCE ont été cruciales dans la crise*

Jusqu'à la crise, la mise en œuvre de la monnaie commune a été conduite de façon magistrale avec une apparente aisance qu'il faut saluer. La monnaie unique a contribué à la hausse des échanges commerciaux et a simplifié ces échanges et la mobilité des biens, des capitaux et des personnes en Europe (Commission européenne, 2010). Les marchés financiers ont emboîté le pas à l'intégration monétaire en diversifiant leur portefeuille en faveur des actifs de tous les pays de la zone euro, notamment sur le marché obligataire européen (BCE, 2010). La BCE, garante de l'euro, a acquis une crédibilité : elle a construit sa réputation auprès des marchés financiers et des populations. L'inflation est restée très modérée depuis 1999 et l'euro est devenu une monnaie de réserve mondiale. Dans la crise, la BCE s'est montrée comme un acteur déterminant, agissant de façon pragmatique et faisant preuve d'une souplesse inattendue dans le cadre qui lui a été assigné (même si l'on peut lui reprocher le faux pas de la hausse des taux à l'été 2008). Enfin, l'euro a atteint des niveaux records face au dollar, ce qui souligne la confiance des marchés dans la pérennité de la monnaie.

*Les politiques budgétaires et structurelles ont favorisé l'explosion des divergences structurelles ; la réponse a été l'ingérence économique des pays « forts » sur les pays « faibles »*

Le cadre de coordination budgétaire, le Pacte de stabilité et de croissance (PSC), n'a pas été respecté en période calme, puis il a littéralement explosé pendant la tempête. Il a échoué et cette défaillance est d'autant plus importante que la politique monétaire a été crédible. Les règles du PSC ont été prises comme des *minima* (les pays ont généralement cherché à éviter de déraiper au-delà des 3 % plutôt que de revenir à l'équilibre) et l'esprit de la règle (être à l'équilibre en moyenne sur les cycles) a été peu respecté. En outre, les pays avec un surplus budgétaire (Espagne, Irlande) sont ceux dont les finances se sont le plus dégradées pendant la crise. La désinflation généralisée dans la zone et la crédibilité de la BCE ont entraîné une baisse durable des taux d'intérêt qui a permis un endettement public et/ou privé plus important que cela n'aurait sans doute été le cas si chaque pays avait été responsable de sa propre politique monétaire. Enfin, les sanctions n'ont pas été mises en œuvre : la méthode intergouvernementale qui revient à instituer les gouvernements comme juge et partie dans l'évaluation des politiques budgétaires et le respect des règles a permis aux gouvernements de s'abstraire des sanctions. Au total, l'objectif de 3 % du PIB pour les déficits budgétaires a largement été dépassé et même lorsqu'il a été respecté, ce principe visant à assurer une stabilité budgétaire de la zone n'a pas suffi à l'assurer.

261

En l'absence de coordination des politiques structurelles, les divergences entre les pays membres ont augmenté. Les écarts de compétitivité se sont accrues avec les évolutions salariales, le crédit privé a explosé dans certains pays pour financer une consommation bien au-delà des revenus. Les écarts de balances de paiement se sont creusés. En taux de change flexible, les variations des monnaies auraient corrigé et probablement limité ces déséquilibres. En l'absence de ce mécanisme régulateur, ces derniers ont atteint une ampleur spectaculaire (Pisani-Ferry, 2010).

Les pays dont les déséquilibres sont les plus importants se retrouvent « piégés » par la monnaie unique et les pays en meilleure position n'ont d'autre choix que de participer à leur sauvetage : à la place de la coordination, c'est l'ingérence économique qui s'est mise en place pour réduire les divergences structurelles<sup>2</sup>. Ce sont finalement l'explosion de la bulle du crédit et la récession globale qui ont révélé le caractère insoutenable des divergences budgétaires et structurelles dans l'union monétaire. Sans possibilité de dévaluer, la résorption des déséquilibres qui passe par un désendettement massif et une diminution des salaires plonge les pays dans une récession d'autant plus prolongée que la perte

de compétitivité des pays en difficulté a été importante. Comme la récession rend l'ajustement budgétaire plus difficile, la résorption des excès passés apparaît comme une tâche insurmontable sans un soutien des autres pays de l'union monétaire. Ce soutien venant avec des conditions de réformes de politiques économiques, c'est finalement une forme de gouvernance économique décidée par les pays « forts » de l'union monétaire qui va s'imposer pour sortir de la crise.

Il faut louer la capacité des gouvernements de l'union monétaire à mettre en œuvre des mécanismes de gestion de crise dans l'urgence la plus forte, mais aussi reconnaître que ces mécanismes apparaissent comme des palliatifs temporaires, en attente d'autres encore plus contraignants et pérennes. L'ingérence économique ne peut être un mécanisme de gouvernance durable de l'union monétaire.

### *LES EFFORTS DE COORDINATION : UNE RÉFORME, PAS UNE RÉVOLUTION*

#### *Typologie résumée des méthodes de coordination*

Trois variables clés caractérisent les différentes formes de coordination : le champ, c'est-à-dire les politiques concernées, le niveau de centralisation et de délégation, et la méthode « douce » ou « forte ».

262

Plusieurs méthodes de coordination sont possibles (Begg, Hodson et Maher, 2003) : la méthode intergouvernementale où les chefs d'État se retrouvent, analysent et décident, par opposition à la centralisation ou à la délégation à des institutions plus ou moins indépendantes.

Pour la politique monétaire et la politique de concurrence qui régule le bon fonctionnement du marché intérieur ainsi que pour la politique commerciale, la centralisation prévaut. Elle correspond à la mise en commun des instruments et des objectifs d'une politique donnée, les personnes en charge étant en principe directement responsables devant les citoyens concernés. Dans l'Union européenne, c'est un peu différent puisque la Commission européenne et la BCE sont responsables devant le Parlement européen.

Pour toutes les politiques économiques autres que la politique monétaire, le bon fonctionnement du marché intérieur et la politique commerciale, l'Europe a fait le choix de l'intergouvernementale. Les avantages d'une telle méthode sont que des gouvernements élus démocratiquement négocient sur la base de leur contrat électoral et sont *a priori* plus légitimes (*a priori* puisque certaines décisions peuvent se prendre à l'encontre des volontés nationales – par exemple, le choix des taux de TVA qui est encadré par l'Union européenne parce qu'il affecte le fonctionnement du marché intérieur). L'inconvénient est qu'une telle approche conduit à un biais qui consiste pour chaque gouverne-

ment à privilégier les demandes nationales aux dépens de l'intérêt commun (Wyplosz, 2010).

Lorsque le mode de décision est intergouvernemental, mais aussi délégué, la coordination peut être « dure » ou « douce ». Une méthode « dure » consiste à fixer des règles dont le respect est vérifié par une institution supranationale. Celle-ci dispose d'instruments de coercition pour assurer la bonne mise en œuvre et le respect des règles. La méthode « douce » consiste en l'élaboration de codes de conduite, de cadres de référence. L'adhésion à ces codes vient d'une recherche d'un consensus à travers des revues annuelles, la pression des pairs et le *benchmarking* des bonnes pratiques.

L'efficacité d'une telle approche passe par la convergence de points de vue sur les politiques économiques, sinon sa mise en œuvre sera toujours minimale. Pour être efficace et pleinement acceptée par chaque économie, cette méthode demande une convergence de points de vue sur les mécanismes économiques entre les pays et les objectifs communs (Boyer, 2002). En théorie, la recherche d'un consensus vise à éviter une compétition économique nuisible comme, par exemple, le *dumping* fiscal ou salarial (Hughes Hallett, Ma et Demertzis, 2000). En pratique, elle est d'autant plus difficile à mettre en œuvre que les objectifs sont nombreux et que des dissensions sur les bonnes pratiques économiques et les structures économiques sous-jacentes existent. Vingt-sept pays hétérogènes rendent une telle pratique nécessairement difficile avec le risque que la recherche d'un consensus n'aboutisse qu'au plus petit dénominateur commun.

Dans leur souci de préserver les souverainetés nationales et de ne pas mettre en œuvre de gouvernance économique, les gouvernements ont choisi de décentraliser le plus possible les politiques autres que la politique monétaire pour la zone euro et la politique de concurrence et des échanges commerciaux pour l'Union européenne. Dans l'approche européenne de précrise, il ne s'agit pas de coordination entre les pays, mais plutôt de l'édification d'un *corpus* de normes plus ou moins contraignantes selon les domaines et le cercle de pays, États de la zone euro ou États de l'Union européenne. Pour l'union monétaire, les normes visent à éviter des dérapages. Elles sont plus contraignantes car l'impact perçu sur le bien collectif, l'euro, est plus directement visible. Pour l'Union européenne, ce lien direct manque (en dehors des règles de concurrence) et les normes sont très peu contraignantes. On parle de « code de conduite ». Dans les deux cas, le respect des normes est sous contrôle intergouvernemental, ce qui affaiblit la mise en œuvre, d'autant plus qu'un grand nombre de pays sont impliqués. L'Agenda 2000 sur la recherche et la haute technologie est un exemple de cette approche. Au total, elle ne parvient pas à engendrer l'émergence d'une

idéologie de politique économique commune ; il peut même y avoir des divergences entre les objectifs communs établis et les politiques et objectifs nationaux.

*Les réformes : consolider les normes et mieux prendre en compte l'intérêt commun*

En réponse à la crise et à l'échec du cadre mis en place, les gouvernements ont cherché à renforcer les règles et les contraintes existantes et aussi à faire converger les objectifs édictés au niveau européen et les objectifs des gouvernements nationaux. Inciter à une meilleure appropriation par chaque gouvernement des objectifs communs est une progression majeure. Concentrer les avancées au niveau de l'union monétaire plutôt que de l'Union européenne est aussi important dans la recherche d'un consensus plus approfondi sur les politiques économiques. C'est aussi une recherche originale de troisième voie entre fédéralisme et décentralisation : l'objectif des réformes est de consolider l'union monétaire tout en évitant de fédérer plus avant les politiques.

*Les nouvelles pratiques : surveillance budgétaire et macroéconomique, gestion des crises*

*Le « semestre européen »*

264

Le « semestre européen » a un double objectif : renforcer les règles et s'immiscer dans l'élaboration des budgets en amont de leurs votes par les parlementaires nationaux. Une discussion en amont doit permettre de sensibiliser chaque État membre à l'impact de son budget sur la politique budgétaire européenne. Le renforcement des règles vise à diminuer le conflit d'intérêts créé par la méthode intergouvernementale.

Le « semestre européen », adopté par les ministres des finances le 7 septembre 2010, constitue un cycle de surveillance chaque année, de mars à juillet. Sur la base d'un rapport de la Commission européenne, le Conseil européen remet, tous les ans au mois de mars, des hypothèses sur les scénarios économiques. Les États membres intègrent ces hypothèses au mois d'avril et en tirent les implications pour leurs politiques budgétaires. Ils doivent à cette date transmettre à Bruxelles leur budget pour l'année suivante. Au mois de juin et de juillet, le Conseil européen et les ministres des finances donnent leur avis aux États membres qui devront corriger leur loi de finances en conséquence avant de la transmettre pour vote au Parlement. En cas de manquement aux objectifs budgétaires, les sanctions sont renforcées et davantage automatiques. Ce cycle a commencé : les conclusions de Bruxelles ont été transmises au printemps 2011 ; il reste à voir comment elles seront traduites dans les budgets 2012.



Ce calendrier devrait à tout le moins faciliter le dialogue en amont sur les budgets et pourrait donc avoir une certaine influence. De même, les sanctions votées à la majorité inversée (il faut que la majorité des États membres s'opposent à la sanction proposée par la Commission européenne pour que le pays concerné y échappe) ne sont pas automatiques, mais il sera plus difficile d'y échapper (Union européenne, 2011). Cela dit, l'esprit reste de contraindre les pays à ne pas déraiper et non de se coordonner de façon positive pour former une politique budgétaire européenne.

### *Le pacte « euro plus »*

Le pacte « euro plus » s'inscrit dans la lignée des réformes budgétaires : la surveillance est élargie à des variables macroéconomiques structurelles (compétitivité, balances courantes, croissance du crédit) et elle devient un peu plus contraignante. Une évaluation de la situation macroéconomique des pays sera faite régulièrement et chaque pays s'engagera personnellement sur ses propres propositions de réformes chaque année. La coercition sera assurée par un système de sanctions plus léger que pour la surveillance budgétaire. Le point fort est que chaque pays propose et explique à ses partenaires les réformes qu'il entend mettre en œuvre : chacun est donc « propriétaire » de ses réformes et celles-ci doivent être approuvées par les pays partenaires. Reste à voir si les gouvernements de la zone euro respecteront leurs propres engagements, au risque parfois de mettre en danger leur réélection. D'autant que l'horizon temporel d'évaluation et de correction pourrait dépasser le mandat électoral de chacun. Enfin, l'articulation avec les procédures déjà existantes de surveillance « douce » des politiques structurelles (les grandes orientations de politique économique) n'est pas spécifiée puisque le pacte « euro plus » s'applique d'abord aux États de la zone euro, ensuite aux autres États seulement de façon volontaire. Il y a un risque que l'on ajoute une strate de procédures sans accroître leur efficacité.

265

### *Fonds européen de stabilité financière et Mécanisme européen de stabilité : pool budgétaire et mécanisme de résolution de crise*

La grande nouveauté dans la boîte à outils économiques de la zone euro est la mise en place d'un mécanisme de gestion de crise, géré conjointement par les États de la zone euro. Ce mécanisme est unique et fédérateur dans la mesure où il impose des politiques économiques aux pays qui y ont recours et où il mutualise un soutien financier à ces pays. Les mécanismes de résolution de crise, le Fonds européen de stabilité financière (FESF), qui doit durer jusqu'en 2013, et son successeur, le Mécanisme européen de stabilité (MES), consistent, d'une part, à financer les pays en difficulté et, d'autre part, à les contraindre

à mettre en œuvre des réformes structurelles. Il s'agit d'une ingérence économique des pays prêteurs chez les pays emprunteurs puisque toute aide financière n'est accordée qu'en échange d'un programme de réformes auquel les pays emprunteurs doivent adhérer de façon stricte et pour lequel ils sont contrôlés très régulièrement. Les pays prêteurs s'engagent financièrement et peuvent subir des pertes.

On ne peut véritablement parler de coordination ou de gouvernance, mais plutôt d'une fédération des risques. Il ne s'agit pas d'un système fédéral à proprement parler puisqu'il n'y a pas de mise en commun de la souveraineté des pays sur une base égalitaire, ni de volonté de transferts budgétaires *stricto sensu*. Il s'agit de prêts et en cas de défaut, ceux du MES (mais pas du FESF) seront senior face aux investisseurs privés. Néanmoins, c'est un embryon de mécanisme de transferts budgétaires dès lors que les États membres sont prêts à assumer une partie des pertes des pays auxquels ils ont prêté. L'ambiguïté avec cet embryon de système fédéral est donc importante, d'autant que les prêts s'inscrivent dans le long terme<sup>3</sup>.

La question qui demeure non résolue est celle de l'échec d'une telle stratégie : que se passe-t-il si l'État emprunteur n'arrive pas à conduire les réformes et à rembourser ? La réponse qui existe aujourd'hui est que l'on continue cette stratégie aussi longtemps que nécessaire et possible. On ne peut cependant exclure un échec à terme pour certains pays, l'histoire des prêts du Fonds monétaire international (FMI) l'a montré.

On peut donc légitimement s'interroger sur l'ampleur des pertes financières dans le cas où ces mécanismes échoueraient *versus* l'ampleur du coût de s'engager dans une voie directement plus fédérale, à l'américaine ou à l'allemande, et non chargée d'ambiguïté « forcée » comme ici. Relevons que paradoxalement pour le pays en crise, sa perte de souveraineté est plus importante que dans un système fédéral avec transferts budgétaires et que pour l'Union européenne, le coût financier est potentiellement moins bien contrôlé dans la mesure où la période de soutien par des prêts peut être très longue.

Ainsi, les réformes proposées au cours de la crise des années 2009-2011, le « semestre européen » et le pacte « euro plus », constituent des avancées certaines, reposant sur des normes et des contraintes plus fortes et une volonté de convergence plus développée pour les politiques budgétaires. Le cadre de surveillance des politiques macroéconomiques représente une volonté de faire converger les efforts de réformes structurelles nationales en une vision commune. En revanche, il n'y a pas eu d'évolution vers une coordination de la politique monétaire et des politiques budgétaires, les craintes quant à l'impact d'une telle coordination sur l'indépendance de la BCE ayant été renforcées avec la crise. De même, la surveillance financière n'a pas évolué dans le sens de

plus de coordination, ce qui explique en partie que le mécanisme de gestion de crise n'a pas complètement abouti. Enfin, la méthode de gestion reste dominée par l'intergouvernementale ; centralisation et délégation demeurent écartées.

*PROPOSITIONS POUR ALLER PLUS EN AVANT  
DANS LA COORDINATION*

La crise financière et celle des dettes souveraines ont entraîné des changements notables dans la gestion des politiques économiques. Le trait marquant de ces évolutions est un renforcement des règles qui s'imposent aux politiques nationales. À cet égard, il faut néanmoins souligner que les procédures de coercition demeurent du ressort intergouvernemental.

L'efficacité de ces changements pourrait être renforcée avec un pouvoir plus important des institutions européennes sur la mise en œuvre des procédures et des réformes. Il s'agit de permettre à une institution centrale de vérifier les comptes publics et les évaluations des politiques publiques. Il s'agit également de doter les institutions de procédures claires en cas d'échec des politiques de soutien, afin de gérer un échec potentiel sans nuire à l'indépendance et à la crédibilité de la BCE. Pour cela, les institutions européennes devraient aussi être dotées de pouvoir d'ingérence accrue quant à la réglementation et la surveillance financière. Les évolutions choisies seront d'autant plus efficaces que les gouvernements accepteront de mettre un peu de leur pouvoir dans les mains de l'Europe.

267

*Plus de délégation de l'analyse des politiques budgétaires  
et plus de publicité de ces analyses pourraient accroître  
le pouvoir de discipline des marchés,  
renforçant les bonnes pratiques budgétaires*

Plutôt qu'un pas vers le fédéralisme budgétaire, le choix a été fait de renforcer les règles et les procédures budgétaires nationales, avec un rendez-vous annuel important de discussion européenne. Néanmoins, ce mécanisme de décentralisation des procédures sera d'autant plus efficace que les procédures nationales seront fortes et que l'examen européen annuel sera doté d'un véritable pouvoir d'investigation et d'évaluation. Il est important que les procédures budgétaires nationales soient renforcées avec la mise en place de comités budgétaires nationaux (Boone et Pisani-Ferry, 2011). Le Comité budgétaire national viserait à apporter trois réponses : le budget présenté au Parlement est un budget adéquat en regard de la conjoncture économique ; il ne met pas en danger la soutenabilité à moyen terme de la dette ; plus largement, les politiques économiques financées par ce budget sont évaluées de

façon transparente et paraissent pertinentes. Un Comité européen (ou la Commission européenne), appuyé par Eurostat, serait alors chargé de vérifier l'honnêteté des comptes, d'apprécier les politiques nationales sur la base des travaux fournis par les comités budgétaires nationaux et de tirer des conclusions sur les effets de court terme comme de moyen terme des différentes politiques budgétaires pour l'ensemble de la zone. La publication de ces conclusions par le Comité européen indépendant viendrait en contrepoint des travaux d'analyse des marchés pour les contester ou les consolider et renforcer leur pouvoir de discipline. La coercition serait renforcée par les sanctions des marchés sous la forme de coûts de financement plus élevés.

*Une articulation plus claire des politiques monétaires  
et budgétaires permettrait de rassurer sur l'indépendance  
de la BCE, mais nécessite une coordination  
des politiques réglementaires financières en parallèle*

La crise de la dette a montré que l'absence de mécanismes de coordination budgétaire ou de gestion de crise amenait la BCE à jouer un rôle au-delà de sa volonté pour enrayer une crise financière, au point de s'interroger sur son indépendance. Ainsi, la politique monétaire a participé au sauvetage des pays au bord du défaut budgétaire, à la fois en rachetant de la dette de ces pays pour éviter une explosion de leurs taux et en acceptant ces dettes en collatéral pour soutenir le secteur bancaire des pays concernés. Le bilan de la BCE s'est retrouvé gonflé d'obligations souveraines dont le remboursement n'est pas acquis. Ces opérations, si elles devenaient répétitives et de grande ampleur, seraient une menace pour le bilan financier et donc l'indépendance et la crédibilité de la BCE.

Pour éviter une perte de crédibilité qui serait dommageable au bon fonctionnement et à la transmission de la politique monétaire, la BCE ne peut pas compenser les défaillances de la coordination budgétaire. Cela implique qu'elle ne doit pas racheter de dettes des pays en difficulté et que ses opérations de liquidité doivent prendre en compte les risques inhérents aux obligations souveraines. Elle doit pouvoir discriminer la qualité des collatéraux qu'elle accepte et être libérée de son programme d'achat de dettes des pays défaillants. C'est au mécanisme de gestion de crise que la responsabilité d'achat d'obligations souveraines doit revenir : lui seul a mandat pour prêter de l'argent aux États en situation de crise. La BCE doit aussi pouvoir tirer des conséquences du diagnostic de fragilité d'un État. En cas de diagnostic budgétaire négatif d'un État, elle devrait pouvoir accepter ses obligations en collatéral, mais avec une décote significative. Celle-ci pourrait varier suivant l'appréciation faite de la soutenabilité de cette dette.

Wyplosz (2010) suggère que tout pays au système budgétaire faible (règle et comité budgétaire) soit soumis à sanction immédiate de la BCE qui refuserait d'accepter en collatéral les obligations émises par ce pays, ce qui serait une étape supplémentaire dans les sanctions et l'ingérence budgétaire qui nous paraît aller trop loin trop rapidement.

Bien sûr, un tel mécanisme de sanction risque de fragiliser le système bancaire et financier des pays en difficulté. On ne peut donc assurer une certaine coordination des politiques monétaires et budgétaires qu'en renforçant aussi la coordination de la supervision financière des pays de la zone euro.

*La gestion des risques financiers passe par plus de délégation des politiques prudentielles et de supervision au niveau européen*

L'architecture actuelle de la supervision financière repose sur une structure similaire à celle de la discipline budgétaire et souffre des mêmes manques. Aujourd'hui, un régulateur européen coordonne les informations données par les superviseurs nationaux, mais n'a pas de véritable pouvoir d'investigation au niveau national. En outre, les règles sont en général édictées sous la forme de directives, ce qui permet une application nationale dans l'esprit des directives, mais pas forcément à la lettre. Le système, même réformé, n'est pas assez transparent : il ne permet pas aux autorités de régulation européennes d'avoir une vision complète et sûre des risques financiers ; il manque d'un mécanisme de gestion de crise alors même que les marchés des pays de la zone euro, très intégrés, seraient victimes d'effets de contagion violents si un événement adverse se produisait dans l'un des États membres.

Pour éviter une répétition de 2008-2009 et anticiper sereinement les réactions du secteur privé à un défaut, il faudrait mettre en place un système comparable à celui de la politique de la concurrence. Un comité, le régulateur européen (indépendant), disposerait d'une information complète et transparente sur les systèmes financiers nationaux. Le régulateur européen devrait pouvoir exiger du régulateur national une visite des comptes des établissements et être lui-même en mesure de se faire le meilleur jugement de la situation financière de chaque pays et des risques inhérents, en temps continu. De la même façon, des réglementations plutôt que des directives doivent être édictées en matière de régulation et de supervision nationale.

L'intégration des systèmes financiers est telle qu'il est illusoire de penser qu'un pays pourrait gérer seul les conséquences d'un défaut d'un ou de plusieurs pays sur son système financier et sans impact sur celui des autres. Il faudrait donc également envisager la mise en place d'un système d'assurance mutuelle des risques européens, comme le FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) aux États-Unis. Comme

pour la gestion de crise budgétaire, la mise en place d'un système d'assurance mutuelle et le renforcement des pouvoirs du régulateur européen nécessitent de mettre une partie de sa souveraineté en la matière dans les mains d'une institution européenne et donc de déléguer à l'échelon central plus que ce n'est le cas actuellement. L'avantage d'une telle solution serait de répartir de façon indépendante et équitable le coût budgétaire d'une assurance de la zone euro contre une possible crise financière et, le cas échéant, de la mise en œuvre financière de la gestion de crise.

*Réfléchir à la stratégie économique des pays de la zone  
en respectant les spécificités structurelles*

Dès lors que le choix a été fait, au moins pour le moment, de ne pas établir de gouvernement économique, mais plutôt des procédures de gouvernance économique à l'égard des politiques nationales, il est difficile d'aller plus en avant dans la coordination des politiques structurelles.

Il n'est pas absurde que dans une zone monétaire, les pays aient des spécialisations différentes entre industrie et services. L'objectif de coordination des politiques structurelles ne peut donc être la convergence des structures. Au contraire, cette coordination doit au minimum éviter des erreurs grossières de politique économique qui aboutissent à des déséquilibres, notamment de balance courante, insoutenables. La difficulté d'un tel exercice (et que l'on retrouve au niveau mondial dans la coordination visée par le G20 pour éviter des déséquilibres macro-économiques aussi importants que ceux développés pendant les années 2000) est à la fois d'établir un consensus sur les bonnes politiques économiques et de le décliner en objectifs chiffrés (par exemple, pour les déséquilibres courants ou d'écart de compétitivité).

La coordination des politiques structurelles peut servir deux types d'objectifs. *A minima*, éviter des déséquilibres tels qu'ils remettent en cause la pérennité de l'union monétaire, c'est-à-dire tels que certains pays ne sont pas jugés capables de vivre dans une telle union monétaire. Plus ambitieux serait un programme de coordination qui viserait à aider chaque pays à élever son potentiel de croissance en fonction de ses caractéristiques propres. Des différences trop marquées dans un cadre monétaire commun et alors que tous les pays sont privés de l'arme budgétaire pour ajuster les chocs conjoncturels (puisque les pays sont contraints de réduire l'endettement public) posent de vrais problèmes à la politique monétaire. Élaborer une stratégie coordonnée de réformes structurelles permettrait de répondre à ce problème tout en convaincant les marchés que la zone euro est un milieu propice à la croissance et aux investissements et qui partage une philosophie commune quant

à ses différentes politiques et leurs instruments. Une telle unité de vie démontrerait que les États de la zone partagent les mêmes convictions énoncées par les institutions européennes en matière de politique économique. Mais cela ouvre la porte à une réflexion commune sur la stratégie économique globale de la zone euro, plutôt qu'un cadre institutionnel formel.

L'euro a très bien traversé cette période de crise et de doute sur la construction européenne. Il a résisté.

Il est indéniable que les gouvernements de la zone euro ont progressé dans la gouvernance économique. Les règles sont renforcées et surtout, l'appropriation des politiques européennes au niveau national devrait accroître le respect de ces règles, notamment en renforçant les procédures pour les pays de l'union monétaire qui partagent un bien public précieux, l'euro. Néanmoins, le choix assumé d'une décentralisation forte des politiques économiques continue de porter des faiblesses. Celles-ci constituent notamment une transparence moindre au niveau européen et une évaluation plus limitée des risques. En outre, le refus de permettre à la BCE de distinguer les dettes souveraines nuit à la solidité de son indépendance. La solidification de l'édifice européen passe par la création de comités budgétaires nationaux et d'un Comité européen, une délégation de l'évaluation des actions nationales à cette entité commune européenne, indépendante. À défaut d'un pouvoir de sanction de cette entité, qui *de facto* aurait une activité gestionnaire des politiques des pays de la zone, la publicité de ses évaluations renforcerait le pouvoir de discipline, naturellement régulateur, du marché. De même, le renforcement de la supervision financière européenne permettrait d'envisager plus sereinement la complétion du mécanisme de gestion de crise. Sur la durée, renforcer la solidité de l'union monétaire ne peut se faire sans remettre entre les mains communes un peu plus de souveraineté nationale.

271

## NOTES

1. Pour une explication détaillée de la crise et des mécanismes de coordination qui étaient en œuvre, voir : Bénassy-Quéré (2011).

2. Le Fonds monétaire international (FMI), la BCE et la Commission européenne (la *troïka*) ont dicté les règles de politique économique qui s'appliquent aux États qui sont dans de tels déséquilibres qu'ils ne peuvent plus se financer sur les marchés. À l'inverse, les pays qui, comme l'Allemagne, sont en excédents se trouvent « piégés », forcés d'apporter une aide (qui va à l'encontre du traité) par crainte des

conséquences financières d'un défaut d'un pays en difficulté. L'aide est apportée *via* des garanties à un fonds commun de financement, le FESF (Fonds européen de stabilité financière) ; le programme de politique à appliquer en échange de cette aide est suggéré indirectement seulement par les pays puisque c'est la *troïka* qui en a la charge.

3. Cela dit, dès lors que l'idée d'une restructuration passe après la mise en place du MES, le secteur public pourrait aussi subir une perte financière dans la mesure où il sera détenteur d'une très grande partie de la dette.

## BIBLIOGRAPHIE

ALESINA A. et al. (2001), « Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area : Monitoring the European Central Bank », Centre for Economic Policy Research, Londres.

ALLSOPP C. et VINES D. (1996), « Fiscal Policy and EMU », *National Institute Economic Review*, vol. 158, pp. 91-107.

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE) (2008), *The First Ten Years*. Disponible sur le site : [www.ecb.int/ecb/10ann/html/index.en.html](http://www.ecb.int/ecb/10ann/html/index.en.html).

BCE (2010), « Financial Integration in Europe », avril, *Special Paper*.

BEETSMA R. et UHLIG H. (1999), « An Analysis of the Stability and Growth Pact », *Economic Journal*, vol. 109, n° 458, octobre, pp. 546-571.

BEGG I., HODSON D. et MAHER I. (2003), « Economic Policy Coordination in the European Union », *National Institute Economic Review*, vol. 183, janvier.

BÉNASSY-QUÉRÉ A. (2011), « La zone euro dans la crise », in *L'Économie mondiale 2012*, Cepii, La Découverte, septembre.

272

BLINDER A. S. (1999), « Central Bank Credibility : Why Do We Care ? How Do We Build It ? », National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, n° 7161.

BOONE L. et PISANI-FERRY J. (2011), « Politique budgétaire : pour une nouvelle approche », in *Quelles réformes pour sauver l'État*, Cœuré B. et Betbèze J.-P. (éd.), Le Cercle des économistes, *Les cahiers*, puf/Descartes et Cie, juin.

BOYER R. (2002), « Coordination of Economic Policies in Europe : from Uncertainty to Apprenticeship », in *Europe Government and Money-Running EMU : the Challenges of Policy Coordination*, Begg I. (éd.), The Federal Trust.

BUITER W., CORSETTI G. et ROUBINI N. (1993), « Excessive Deficits : Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht », *Economic Policy*, n° 16, pp. 57-100.

BUTI M. et GIUDICE G. (2002), « Maastricht's Fiscal Rules at Ten : an Assessment », *Journal of Common Market Studies*, vol. 40, pp. 823-848.

BUTI M., ROEGER W. et VELD J. (2001), « Policy Conflicts and Cooperation under a Stability Pact », *Journal of Common Market Studies*, vol. 39, n° 5, pp. 801-828.

COMMISSION EUROPÉENNE (2010), « The euro in the world », octobre. Disponible sur le site : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/world/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/world/index_en.htm).

COMMISSION WORKING GROUP 4A ON GOVERNANCE (2001), *Involving Experts in the Process of National Policy Convergence*, juin, Bruxelles.

EICHENGREEN B. et WYPLOSZ C. (1998), « The Stability and Growth Pact : More than a Minor Nuisance ? », in *EMU : Prospects and Challenges for the Euro*, Begg D., von Hagen J., Wyplosz C. et Zimmerman K. F. (éd.), Black Publishers.

HUGHES HALLETI A. J., MA Y. et DEMERTZIS M. (2000), « The Single Currency and Labour Market Flexibility : a Necessary Partnership ? », *Scottish Journal of Political Economy*, vol. 47, pp. 141-155.

JACQUET P. et PISANI-FERRY J. (2000), *La coordination des politiques économiques dans la zone euro : bilan et propositions*, Conseil d'analyse économique, rapport, n° 27.

LEITH C. et WREN-LEWIS S. (2000), « Interactions between Monetary and Fiscal Policy Rules », *Economic Journal*, vol. 110, C93-C108.



PISANI-FERRY J. (2010), « Euro Area Governance : What Went Wrong ? How to Repair It ? », *Bruegel Policy Brief*, juin.

UNION EUROPÉENNE (2011), *Gouvernance économique de l'Union : une avancée majeure*, memo/11/364, mai. Disponible sur le site : [www.euractiv.fr/sites/default/files/memo-11-364\\_fr.pdf](http://www.euractiv.fr/sites/default/files/memo-11-364_fr.pdf).

WYPLOSZ C. (2010), « The Failure of the Lisbon Strategy », *vox*. Disponible sur le site : <http://voxeu.org/index.php?q=node/4478>.

