

BANQUE CENTRALE ET POUVOIR POLITIQUE DANS UNE UNION MONÉTAIRE

CHRISTIAN AUBIN *

DÉFINIE de manière stricte, une union monétaire est un accord international, c'est-à-dire un accord passé entre des pays qui conservent leur indépendance politique. En ce sens, le projet d'Union monétaire européenne est à la fois exemplaire et original. En effet, les précédents historiques sont rares. Le plus souvent, les processus d'unification monétaire ont accompagné, voire suivi des processus d'unification politique. Lorsque ce n'était pas le cas, l'union a pu s'appuyer sur un élément de référence accepté par tous les partenaires (étalon monétaire métallique ou leadership d'un pays, par exemple). Dans l'Europe contemporaine, les conditions sont bien différentes. Aucun principe exogène au système ne fournit *in fine* un ancrage universel pour l'émission monétaire et aucun pays ne jouit d'un poids économique ou politique suffisant pour s'imposer à la tête d'un groupe qui reste, à bien des égards, hétérogène. Quant à l'union politique, personne ne sait si elle se réalisera à moyen ou long terme et nul ne peut dire quelle forme elle revêtira.

197

En ratifiant le traité de Maastricht, les pays membres de l'Union européenne se sont engagés vers l'union monétaire. Les débats qui entourent la préparation du passage à la monnaie unique montrent cependant que l'accord n'est pas parfait sur la façon de progresser. De fait, le traité de Maastricht possède un caractère de compromis qui se traduit dans certaines imprécisions ou ambiguïtés que chacun souhaite interpréter à son avantage. Partant, il est difficile de définir exactement ce que sera l'Union monétaire européenne et donc de garantir sa réussite.

L'incertitude sur les modalités de fonctionnement et l'absence d'expériences comparables conduisent à élaborer une analyse qui relève de la prospective comparant des scénarios construits selon une démarche hypothético-déductive. C'est dans ce cadre que l'on peut tenter d'anticiper sur la réalité de l'union monétaire pour évaluer ses effets potentiels ou proposer des mesures capables d'en améliorer les performances. Une telle approche guidera ici une réflexion s'attachant davantage à mettre en perspective les mécanismes en jeu qu'à rechercher des solu-

* GRIEF, Faculté de sciences économiques, 93, Avenue du Recteur-Pineau, 86022 Poitiers. E-mail : Aubin@cri.univ-poitiers.fr

tions optimales. La première section sera consacrée à une présentation générale des relations entre les principaux acteurs concernés par les choix de politique monétaire. Cette présentation justifiera l'intérêt particulier accordé aux relations entre la Banque centrale et le pouvoir politique. La seconde section évoquera les particularités liées à un contexte d'union monétaire en envisageant deux scénarios possibles pour les relations entre les différents responsables de la politique économique et plus particulièrement de la politique monétaire.

LA MODIFICATION DES RELATIONS ENTRE LES ACTEURS DU JEU ÉCONOMIQUE ET POLITIQUE

Sans développer un modèle formalisé de l'ensemble des interactions entre les agents concernés, l'objectif est ici de mettre en lumière la modification qualitative profonde de ces interactions à la suite de la constitution d'une union monétaire. Cette modification est illustrée par la comparaison de deux schémas qui, tout en restant relativement simples, s'efforcent de faire apparaître l'ensemble des acteurs (voir figures 1 et 2). Il importe en effet de ne pas donner une vision trop réductrice du jeu économique et politique puisque les réactions des tiers peuvent fortement altérer les bénéfices attendus d'une coordination internationale des politiques économiques. C'est ce qu'illustrent, par exemple, Canzoneri et Henderson [1991] lorsqu'ils montrent, dans un modèle à trois pays, que la coordination des politiques monétaires de deux pays n'est pas nécessairement avantageuse compte tenu de l'équilibre non coopératif qui s'établit avec le troisième pays. Un résultat semblable peut apparaître lorsque l'on tient compte des interdépendances stratégiques entre les acteurs du jeu interne à chaque pays. Si, à ce niveau, l'équilibre reste de type non coopératif, la recherche d'une solution coopérative entre les autorités économiques des pays en présence ne coïncide plus nécessairement avec un progrès vers l'optimum parétien. Cette conclusion se retrouve sous des formes différentes chez Rogoff [1985a] ou chez Tabellini [1990]. Dans l'un et l'autre cas, le jeu interne est caractérisé par une impossibilité de contracter des engagements préalables crédibles. C'est le phénomène d'incohérence intertemporelle sous-jacent à la forme non coopérative du jeu entre les autorités monétaires et les agents économiques dans le modèle sur lequel s'appuie Rogoff. Dans le modèle repris par Tabellini, c'est la précarité du maintien au pouvoir d'un parti politique dans un régime démocratique.

Dès que l'on tient compte de la multiplicité des acteurs impliqués dans le jeu économique et politique, le problème posé par la constitution d'un accord international est analogue à celui posé par la formation d'une coalition stable dans un jeu à plus de deux joueurs. Les analyses de la coordina-

tion internationale des politiques économiques ont démontré l'intérêt d'une intégration simultanée dans les modèles des deux dimensions du jeu : la dimension externe correspondant aux relations entre les pays et la dimension interne liée aux interactions entre les acteurs de la vie économique et sociale au sein de chaque pays. Cette extension de l'analyse revêt une importance plus grande encore lorsque l'on considère un processus d'union monétaire.

En effet, un tel accord ne vise directement que les aspects monétaires de l'activité économique et sociale. Il en résulte une modification de la structure même du jeu pour donner naissance à un troisième niveau de jeu. Cette nouvelle dimension, propre à l'union, n'est pas simplement ajoutée, à côté des deux premières; elle est liée à une redéfinition du cadre strictement national. Qui plus est, ce nouveau niveau de jeu apparaît en liaison avec la disparition d'un joueur, ou plutôt avec la fusion de deux acteurs en un : les Banques centrales des deux pays partenaires dans l'union laissent la place à une Banque centrale commune. Du même coup se trouve justifié l'intérêt d'une analyse qui refuse d'agréger dans un concept unique d'autorités monétaires les deux agents que sont la Banque centrale et le gouvernement.

Figure 1

Les relations entre acteurs du jeu politico-économique en l'absence d'union monétaire

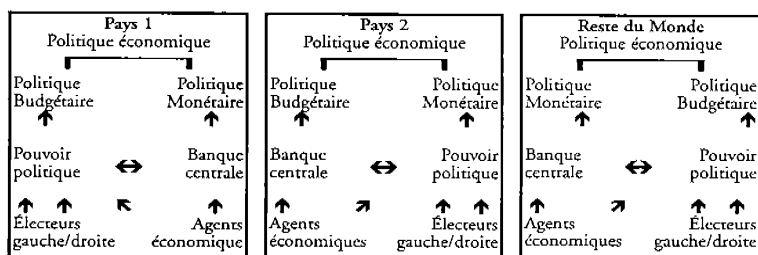
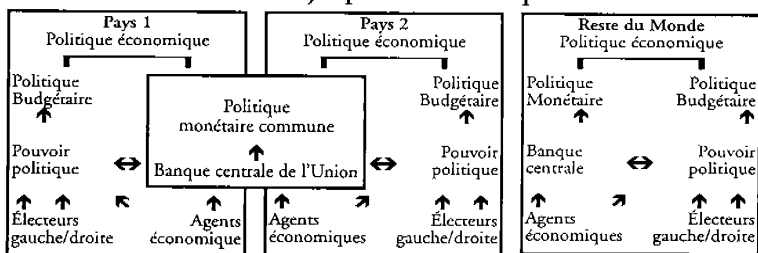


Figure 2

Les relations entre acteurs du jeu politico-économique en union monétaire



Afin d'évaluer l'importance de l'altération de la relation entre la Banque centrale et le pouvoir politique, il peut être utile de préciser la nature de cette relation dans le cadre national initial. Le plus souvent dans la littérature économique, la question du statut de la Banque centrale est abordée sous l'angle normatif (voir Lavigne et Villieu [1996] pour une revue de cette littérature). L'objectif est de déterminer un arrangement institutionnel propice à l'optimalité de la politique monétaire. Ici, l'objectif est différent. Il s'agit de fonder théoriquement l'évaluation d'un projet d'union monétaire par comparaison avec une situation initiale existante. Dans cette optique, l'appréhension de la réalité de départ relève davantage d'une approche positive. L'appréciation des coûts et avantages de l'union monétaire exige que l'analyse se réfère aux modifications d'un modèle rendant compte de la situation initiale telle qu'elle est et non telle qu'elle devrait être.

Dans la logique d'une telle approche positive, les décideurs de la politique économique ne sont plus considérés comme des êtres désincarnés soucieux du seul bien commun. A l'instar des agents privés et sans être ni plus ni moins vertueux qu'eux, ils sont censés effectuer un calcul d'optimisation individuelle. Il convient donc de définir, en les distinguant, les objectifs et contraintes guidant les comportements des responsables politiques élus, d'une part, et de la Banque centrale, d'autre part. L'analyse doit ensuite préciser les modalités de la confrontation de leurs intérêts respectifs. Les principaux éléments d'une telle analyse peuvent être présentés de façon synthétique (voir Aubin [1997] pour de plus longs développements).

Dans une analyse schématique, l'élément qui caractérise le pouvoir politique est sa responsabilité devant l'électorat. Des considérations politiques (préférences idéologiques ou partisans, stratégie électorale) sont donc susceptibles d'influencer, au moins partiellement, les choix des responsables élus. Certes, sous l'effet des contraintes institutionnelles, les banquiers centraux peuvent être conduits à prendre en considération les objectifs du pouvoir politique. Mais, en l'absence de telles contraintes, ces préoccupations n'ont aucune raison d'affecter directement leurs préférences propres. Afin d'accroître son prestige et de sauvegarder sa position face à l'autorité politique de tutelle, la Banque centrale a intérêt à délimiter un domaine réservé, la monnaie et les marchés financiers, et à veiller à la stabilité tant interne qu'externe de sa monnaie. C'est pour elle un moyen de gagner la confiance et, si besoin, le soutien des milieux bancaires et financiers, d'agir sur les anticipations des agents nationaux et étrangers et de réduire les coûts de ses interventions, coûts qui sont inversement proportionnels au degré d'instabilité monétaire et financière.

Au total, il semble raisonnable et possible de différencier les préférences propres à chacun des acteurs de la décision de politique monétaire. En termes relatifs, la Banque centrale accorde logiquement une importance plus grande à la stabilité monétaire et financière que ne le fait le pouvoir politique. Pour que la distinction ainsi réalisée soit pertinente pour l'analyse, il faut encore que les différences de point de vue des deux acteurs puissent s'exprimer lors de la décision de politique monétaire. Cela pose donc le problème de la nature des relations entre la Banque et le gouvernement.

De fait, dans tous les pays, la Banque centrale occupe une place à part dans les institutions. Elle n'est jamais une simple administration gouvernementale mais possède des statuts particuliers et une autonomie financière. Néanmoins, cette relative autonomie de fait est tempérée par diverses dispositions reflétant, à des degrés variables d'un pays à l'autre, une certaine dépendance de droit de la Banque centrale, ce qui paraît cohérent avec la pratique d'un système démocratique. Ainsi, l'indépendance doit être conçue au sein même de la division des pouvoirs dont l'unité forme l'État (Aglietta [1992 p. 38]).

Le recours à la théorie des jeux peut être utile pour formaliser les relations entre la Banque et le pouvoir politique. En explicitant les interactions entre les deux joueurs manipulant leurs variables de contrôle respectives, l'analyse permet de poser le problème du choix de politique monétaire dans la perspective plus large des choix de politique économique et de la coordination des politiques monétaire et budgétaire. Toutefois, il convient de dépasser la simple simulation de jeux avec leurs multiples variantes. Ce qui importe dans la logique retenue ici, ce n'est pas de savoir ce que pourraient être les relations entre la Banque et le gouvernement, mais bien de représenter formellement ce qu'elles sont. Par ailleurs, la comparaison entre équilibre coopératif et équilibre non coopératif débouche souvent sur une conception réductrice de la nature des liens entre les deux institutions. La coopération est assimilée à une dépendance de la Banque tandis que l'indépendance se traduirait par l'absence de coopération. Une telle représentation paraît peu conforme à la réalité.

Dans un régime démocratique, le pouvoir politique bénéficie d'une légitimité qui lui donne le droit, pour ne pas dire la mission, d'orienter les choix de politique économique. Toutefois, face à des agents qui formulent des anticipations rationnelles, se pose le problème de l'incohérence intertemporelle des décisions. En reprenant l'analyse de Rogoff [1985b], il est aisé d'expliquer de façon rationnelle la concession par le pouvoir politique d'une certaine liberté d'action à la Banque centrale pour résoudre les problèmes de crédibilité de la politique monétaire.

Cela suffit à justifier l'existence de deux agents distincts dans le processus de décision. Il semble néanmoins abusif de représenter la délégation du pouvoir monétaire à la Banque sous la forme d'un jeu non coopératif.

Quelles que soient les dispositions de droit, les contacts entre les deux acteurs sont permanents et le jeu se répète à l'infini, ce qui peut être propice à l'émergence d'une solution coopérative (cf. Axelrod [1982]). De plus, chacun sait que la crédibilité de la politique monétaire ne dépend pas uniquement de la politique monétaire mais aussi de l'intégralité de la politique économique. Cette crédibilité d'ensemble de la politique économique peut être remise en cause avec le risque de conflits que pourrait engendrer l'absence de concertation entre les décideurs. Les perturbations de l'économie, l'instabilité monétaire et financière qui pourraient en résulter constituent des menaces suffisantes pour inciter les deux protagonistes à coordonner leurs décisions. Ainsi, l'autonomie concédée à la Banque se manifeste davantage dans l'exercice du droit d'influencer les décisions de politique économique, voire de les critiquer, que dans la poursuite d'actions notoirement contraires aux préférences du gouvernement. La rareté des conflits ouverts entre la Banque et le gouvernement traduit moins une subordination de la première qu'une aversion partagée des deux protagonistes envers des situations qui risqueraient de remettre en cause les relations informelles nouées entre eux et les avantages qui en découlent.

Ces divers arguments plaident en faveur d'une représentation sous la forme d'un jeu coopératif permettant une coordination des politiques monétaire et budgétaire. La politique monétaire mise en œuvre par la Banque centrale se préoccupe davantage de stabilité monétaire que ne le ferait le pouvoir politique. Toutefois, cette préoccupation n'est pas exclusive et les choix de politique monétaire ne sont pas déconnectés des préférences des représentants de la collectivité nationale. En ce sens, le terme d'indépendance est peut-être trompeur et il serait mieux approprié de parler de conservatisme (au sens de Rogoff [1985b]) pour caractériser les relations entre Banque centrale et pouvoir politique dans un cadre national. L'équilibre ainsi caractérisé se trouve fondamentalement modifié lors du passage en union monétaire.

De nombreuses études ont souligné les conséquences d'un tel passage en termes de modification du jeu entre les autorités monétaires et les agents économiques. Dans cette perspective, l'un des bénéfices attendus de l'union monétaire est un gain en crédibilité. Cependant, ce gain est inégalement réparti entre les pays. Il est potentiellement élevé pour les pays traditionnellement plus enclins à l'inflation qui ont donc intérêt à se lier les mains par un accord contraignant leurs choix de politique monétaire. Il est en revanche faible voire inexistant pour le pays le

moins inflationniste. Pour obtenir sa participation à l'union, une forme d'asymétrie apparaît alors nécessaire : la politique monétaire de l'union tend à s'aligner sur celle de ce pays. Encore faut-il que cette asymétrie soit acceptée par ses partenaires, c'est-à-dire que les gains de crédibilité qu'ils peuvent en attendre ne soient pas plus que compensés par des pertes en termes de capacité de réponse face aux chocs qui affectent leurs économies.

Ce type d'analyse apparaît en fait mieux adapté à rendre compte d'un régime asymétrique de changes fixes qu'à étudier une union monétaire avec mise en place d'une autorité monétaire commune aux pays membres. Même si le régime de changes fixes entre les pays peut être assimilé à une union monétaire de fait, rien dans le modèle ne permet d'expliquer pourquoi le pays leader accepterait de donner à cette union monétaire de fait une forme institutionnelle plus communautaire. Ce pays n'a en effet aucun intérêt à transférer à une Banque centrale commune la responsabilité de définir une politique monétaire qui, si elle s'écartait de celle définie par ses autorités monétaires nationales, ne pourrait que détériorer sa situation.

Pour tenter de montrer l'intérêt éventuel du passage à une union monétaire autour d'une Banque centrale commune, Alesina et Grilli [1992 et 1994] proposent une démarche différente. Pour eux, il est possible de définir une fonction objectif pour la Banque centrale commune permettant un gain pour chacun des participants à l'union. Mais ce résultat appelle une réserve importante. Si l'union monétaire apparaît profitable, dans cette analyse, c'est parce que, avant l'union, aucun pays n'est censé être capable d'apporter une réponse aux problèmes de crédibilité de sa politique monétaire. Tout se passe en quelque sorte comme si les pays étaient capables de choisir une Banque centrale commune conservatrice, alors qu'individuellement aucun n'avait réussi un choix comparable pour sa Banque centrale nationale. Dans le prolongement de l'analyse développée plus haut, il semble plus cohérent de supposer que, dans un cadre national, chaque gouvernement entretient avec sa Banque des relations assimilables au choix d'un degré de conservatisme optimal, eu égard à ses propres préférences. Dans ces conditions, aucun pays déjà doté d'une Banque centrale nationale au conservatisme optimal ne peut espérer réaliser un gain d'utilité en confiant les choix de politique monétaire à une Banque centrale commune dans le cadre d'une union monétaire. Ce résultat se comprend aisément. Parce que la Banque centrale commune se réfère à des objectifs communautaires, l'arbitrage qu'elle réalise ne peut qu'être inférieur du point de vue des préférences nationales à l'arbitrage optimal opéré par une Banque se référant aux variables nationales. Dans ces conditions, le modèle

conduit à une conclusion d'impossibilité de l'union monétaire. La seule exception serait le cas très particulier où tous les pays seraient identiques dans leurs structures, leurs préférences et leurs chocs, mais alors l'équilibre initial serait équivalent à une union monétaire de fait.

Un tel résultat n'est nullement contradictoire avec celui de Laskar [1991] qui utilise l'argument du conservatisme optimal pour montrer comment le passage d'un système asymétrique de changes fixes à une union monétaire pourrait engendrer une réduction du taux d'inflation. Cette réduction résulte du choix d'un banquier central plus conservateur en union qu'en régime asymétrique. Ce choix tient lui-même au fait que, en régime asymétrique, la Banque centrale du pays dominant doit répondre à l'ensemble des chocs qui frappent ce pays. En union monétaire, la volatilité des chocs auxquels doit répondre la Banque centrale commune est inférieure à celle des chocs propres à un pays en raison de l'existence de chocs « anti-symétriques », c'est-à-dire simultanés mais avec des effets opposés selon les pays. La moindre volatilité des chocs pris en compte autorise un conservatisme plus grand et donc une réduction de l'inflation. Cette réduction est avantageuse pour les partenaires du pays dominant. Ils peuvent en outre bénéficier de l'élimination des réponses à des chocs spécifiques à l'économie du pays leader. Il n'en demeure pas moins vrai que ce dernier pays n'a rien à gagner au passage en union monétaire puisque le gain éventuel en termes d'inflation réduite sera, pour lui, plus que compensé par une perte en termes d'efficacité des réponses face aux chocs qui affectent son économie.

Si l'on s'en tient aux conclusions suggérées par la modélisation simplifiée qui vient d'être évoquée, l'union monétaire n'aurait guère de chances de voir le jour. Une analyse plus complète, prenant en compte l'ensemble des conséquences économiques et politiques, permettrait peut-être de réviser cette conclusion et d'expliquer pourquoi les pays de l'Union européenne ont accepté de s'engager dans la voie de l'union monétaire. Néanmoins, les problèmes mis en évidence par l'analyse théorique ne sauraient être négligés dans une réflexion sur les choix de politique monétaire dans une union.

DEUX SCÉNARIOS POUR LES RELATIONS ENTRE LA BANQUE CENTRALE ET LE POUVOIR POLITIQUE

Dans un régime démocratique, le pouvoir politique est responsable devant son électorat. Tant que les pays conservent leur indépendance politique cette responsabilité s'inscrit dans un cadre national. Ainsi, la relation qui définit la source du pouvoir politique relève toujours du jeu

interne. En revanche l'exercice du pouvoir, en matière de politique économique, n'appartient plus strictement et intégralement au domaine du jeu interne. La mise en place d'une union monétaire, avec une Banque centrale commune, implique le transfert d'une partie du pouvoir économique à une institution extérieure au cadre national, à un échelon de décision dont la constitution politique reste pour le moins ambiguë. En remettant l'accent sur les relations entre la Banque centrale et le pouvoir politique, deux types de scénarios sont concevables, correspondant au caractère coopératif ou non du jeu entre ces deux acteurs.

Dans une vision idéalisée, le scénario coopératif correspondrait au choix d'une Banque centrale commune présentant un degré de conservatisme optimal pour l'union. La difficulté, dans un tel scénario, est de donner un contenu réel et opérationnel à ce qui pourrait tenir lieu de critère d'optimalité. En l'absence d'union politique, l'expression des préférences de l'union demeure imprécise. Le pouvoir politique reste pluriel. Les dirigeants politiques, responsables devant leurs seuls électeurs nationaux respectifs, conservent une incitation à privilégier les intérêts de leurs pays.

Dans un cadre politique non unifié, l'application d'un principe démocratique conduit à accorder un droit de vote aux représentants de chacun des pays membres de l'union monétaire. La coordination des choix entre le pouvoir politique et la Banque centrale revient alors à la recherche d'un soutien politique majoritaire. Selon les procédures de vote (nombre de voix par pays, majorité simple ou qualifiée...), l'issue de la négociation peut présenter quelques différences. Mais, il semble possible de dégager certains caractères généraux. En premier lieu, la référence en matière d'inflation ne se situera pas au niveau de l'aversion la plus forte dans l'échelle des préférences nationales. Dans un système de décision à la majorité simple, ce sont les préférences du pays médian qui sont appelées à avoir une influence déterminante. Les réactions de la politique monétaire face aux chocs exogènes risquent également d'être affectées par le processus de décision. En effet, le souci de satisfaire une majorité de pays mais non la totalité des participants, conduit à ne pas prendre en compte toutes les compensations de chocs anti-symétriques dans l'union. Le mécanisme qui permettait à Laskar [1991] d'envisager un effet réducteur d'inflation serait contrarié. De plus, pour les pouvoirs politiques nationaux, les responsabilités en matière de stabilité monétaire et financière seraient diluées par le transfert de compétences à la Banque centrale de l'union. Par différence, l'objectif de soutien de l'activité économique se verrait alors accorder, par chacun des gouvernements nationaux, un poids relatif plus important que celui qui était le sien avant l'union monétaire. Ainsi, il pourrait y avoir un relatif

« activisme » de la politique monétaire face aux chocs exogènes, symétriques ou non, dès lors que la réponse proposée recevrait le soutien d'une majorité de pays, avec le risque d'effets défavorables sur d'autres pays membres. Cet effet pervers potentiel peut même être aggravé si le poids de chaque pays dans la procédure de décision n'est pas en rapport avec la taille de son économie ou si se développent des formes de marchandage entre les représentants des pays. Pour Von Hagen et Süppel [1994], l'élimination de ce type de problème, ou du moins son atténuation, passe par une définition précise du partage des droits de vote entre les représentants des gouvernements nationaux et les responsables de l'institution commune. Mais, selon ces auteurs, cette définition pour être optimale, exige que soit connue la liste des pays participants et que soit ménagée une faculté d'amendements ultérieurs. Ni l'une ni l'autre de ces conditions ne sont assurées par les dispositions contenues dans le traité de Maastricht.

Les risques que comporte le scénario que l'on vient de décrire peuvent être, au moins partiellement, prévenus par l'intervention de certains membres de la future union monétaire, durant la période de préparation de l'accord. Les pays qui, eu égard à leurs préférences nationales, redoutent le plus un biais inflationniste sont incités à exiger la mise en place de garde-fous avant d'adhérer au projet. L'incitation n'est que plus grande si ces pays bénéficient d'une asymétrie dans le régime monétaire antérieur à l'union. Les dispositions préventives apparaissent ainsi comme une manifestation de la nécessaire asymétrie mise en évidence dans la modélisation théorique évoquée plus haut. Appliquée au projet d'Union monétaire européenne, cette analyse permet de comprendre la position de l'Allemagne, ou du moins de ses responsables monétaires. On a pu faire remarquer que les statuts de la Banque centrale européenne étaient assez fortement inspirés de ceux de la Bundesbank. Mais c'est plus encore dans la définition des critères de convergence et dans l'attachement à leur strict respect que la position allemande illustre le mieux la volonté de « verrouiller » les positions avant l'entrée en union monétaire. Les responsables monétaires allemands ont toujours marqué leur préférence pour la thèse du couronnement selon laquelle le passage à la phase institutionnelle de l'unification monétaire ne doit être envisagée qu'après la réalisation d'une convergence suffisamment forte des économies nationales (voir, par exemple, Pöhl [1990]).

De fait, du point de vue strictement économique, la convergence nominale des économies avant l'union monétaire n'est une condition ni nécessaire ni suffisante de la stabilité monétaire après l'instauration de cette union. Cela s'applique sans aucune réserve pour des critères por-

tant sur les taux d'inflation, d'intérêt ou de change. En effet, le passage à l'union monétaire constitue une réforme radicale du système monétaire et il n'y a aucune raison pour que les résultats de la nouvelle politique monétaire commune soient conditionnés par ceux des anciennes politiques nationales. La convergence préalable n'est donc pas nécessaire. Elle n'est peut-être pas non plus suffisante. Des pays peuvent accepter de se plier aux exigences des critères de convergence afin d'entrer dans l'union en espérant y trouver quelque pouvoir pour donner aux choix de politique monétaire une orientation moins restrictive que celle qu'impose l'asymétrie du Système monétaire européen. Quant aux déficits et à l'endettement publics, il est vrai que le changement de système monétaire ne les modifiera pas de façon directe. L'existence de critères dans ce domaine trouve ainsi une plus grande justification. Néanmoins, on peut s'interroger sur la nécessité économique d'une application stricte de ces critères (Artus [1995], de Grauwe [1996]).

Au total, il semble pertinent d'interpréter l'ensemble des dispositions relatives à la convergence préalable comme autant de contrôles pour éviter l'entrée de pays n'ayant pas prouvé par des efforts soutenus un attachement à la stabilité monétaire similaire à celui que manifestent les pays les moins inflationnistes. Dans le même esprit, le statut d'indépendance de la Banque centrale européenne apparaît comme une forme d'assurance contre les risques de dérapages vers une voie médiane. On peut alors se demander si ces diverses mesures ne peuvent pas déboucher sur une tout autre forme de relations entre la Banque et le pouvoir politique, correspondant à un scénario d'équilibre non coopératif.

L'absence d'unité politique, l'absence même d'une conception unanime quant à l'avenir politique de l'Union européenne, certains écarts de préférences ou divergences d'intérêts entre les pays membres sont autant de facteurs qui peuvent gêner l'établissement d'un équilibre coopératif entre les responsables de la politique monétaire. Face à un pouvoir politique insuffisamment uni, la Banque centrale commune peut être tentée de suivre ses propres objectifs dans un cadre non coopératif. Cette tendance peut être renforcée par les dispositions statutaires visant à garantir l'indépendance de la Banque vis-à-vis du pouvoir politique, par crainte des dérapages évoqués dans le premier scénario. En raison de l'inscription de ces dispositions dans un traité international dont la révision exige une procédure relativement lourde, la remise en cause de l'indépendance formelle se révèle plus difficile en union que dans un cadre national. Par là même, la Banque centrale peut disposer d'une plus grande liberté pour poursuivre ses objectifs particuliers. Il y a alors un risque de sous-optimalité de la politique monétaire. Compte tenu de l'analyse développée dans la section précédente sur les préfé-

rences propres de la Banque, le risque à prendre en considération paraît être celui d'un excès de rigueur. L'assignation à la Banque centrale européenne d'un objectif statutaire prioritaire de stabilité des prix ne peut que jouer dans le même sens.

Face à une telle orientation de la politique monétaire, se pose la question largement débattue dans la littérature de la stabilisation des chocs après l'unification (Bayoumi et Eichengreen [1992]) et de l'intérêt de parvenir à une forme de fédéralisme budgétaire (Sachs et Sala-i-Martin [1992]). Au-delà, c'est tout le problème du financement des politiques publiques qui peut être posé (Van der Ploeg [1991]). La disparition des recettes de seigneurage et de la faculté de monétisation directe du déficit peut conduire soit à des politiques budgétaires excessivement restrictives, soit à une augmentation sensible de l'endettement public. La seconde solution peut avoir la faveur des décideurs publics, eu égard aux possibilités offertes sur le marché financier intégré dans l'Union européenne. On considère parfois que l'indépendance de la Banque centrale peut être un élément stabilisateur de la dette publique (Mourmouras et Su [1995]). En union, cette influence risque d'être contrariée par une forme de déséquilibre entre les avantages de l'endettement, qui restent concentrés sur le pays qui en a pris l'initiative, et ses coûts qui se diffusent à l'ensemble de l'union, du moins tant que les marchés ne différencient pas avec suffisamment de force les dettes publiques des pays membres. La prise en compte de la nature politico-économique du jeu interne à chaque pays peut faire apparaître un risque supplémentaire si l'on se réfère aux travaux de Tabellini [1990]. Selon cette analyse, les gouvernements sont incités à pratiquer des politiques sous-optimales d'endettement excessif et la coordination internationale de leurs politiques non seulement ne garantit pas des choix optimaux, mais peut même conduire à une aggravation de la situation. L'accumulation de dettes publiques, en parallèle avec une politique monétaire restrictive, risque à terme d'engendrer des problèmes de soutenabilité et de crédibilité, facteurs de crise et d'instabilité pour l'ensemble du système.

Prévenir ces risques apparaît indispensable si l'on veut conserver la confiance nécessaire au fonctionnement harmonieux de l'union monétaire. En revenant à l'analyse de Tabellini, on montre que, pour déterminer une politique optimale, il convient de neutraliser l'influence du jeu politique en coordonnant les choix nationaux sous un voile d'ignorance quant à l'orientation partisane des gouvernements en place. Le modèle conduit alors à une combinaison optimale caractérisée par l'absence d'endettement public. Ainsi peut être justifiée l'adoption d'un pacte de stabilité ou, plus généralement, de règles destinées à discipliner

les politiques budgétaires des pays membres. Toutefois, quel que soit l'intérêt économique de ce type de contraintes, on peut se demander si la solution n'est pas porteuse d'autres formes de risques. Entre une Banque centrale gérant de façon indépendante la politique monétaire et un carcan de règles restreignant l'usage de la politique budgétaire, c'est l'ensemble de la politique économique qui semble échapper de plus en plus au contrôle, même indirect, des citoyens. Le déficit démocratique déjà si souvent dénoncé risque d'être encore accru, suscitant chez certains un regain de scepticisme, de méfiance, voire de rejet face à la poursuite du projet d'union.

L'analyse des scénarios de fonctionnement de l'Union monétaire européenne devrait encore être complétée par la prise en considération des relations avec les pays tiers. À ce titre, pourraient être évoquées la question de la plus ou moins grande force de la monnaie unique, celle des liens avec les autres pays européens ou encore celle du fonctionnement du système monétaire international. Dans une optique qui met l'accent sur le jeu entre la Banque centrale et le pouvoir politique, deux types de problèmes méritent d'être soulignés. On peut en premier lieu s'interroger sur les conséquences possibles d'une disposition qui confie la politique monétaire à une Banque indépendante, mais réserve au pouvoir politique la responsabilité de définir la politique de change. Ce premier problème n'est sans doute pas propre à une union monétaire, mais il peut s'y poser avec plus de force si le risque que l'indépendance de la Banque centrale se traduise par un équilibre non coopératif est plus élevé en union que dans un cadre national. Le second problème a trait aux répercussions sur une éventuelle coordination internationale des politiques économiques. Comment se dérouleront les négociations internationales du G5 ou du G7? Quel sera le premier interlocuteur européen des États-Unis en cas de crise monétaire internationale soudaine?... On peut craindre que l'éclatement de la politique économique de l'union entre une politique monétaire commune et des politiques budgétaires nationales, n'affaiblisse les pays membres de l'union s'ils ne présentent pas un front uni face à leurs partenaires. Pour certains, la monnaie unique européenne est appelée à battre en brèche la suprématie du dollar américain sur la scène internationale. Une telle perspective semble difficilement envisageable si la monnaie européenne ne s'appuie pas sur une politique économique cohérente dans l'union. On peut alors imaginer que la contrainte internationale constitue une incitation à se rapprocher d'un équilibre de type coopératif au sein de l'union

Finalement, les deux scénarios évoqués dans cette section comportent chacun des risques. Dans le premier cas, le risque est celui d'une

gestion monétaire trop flexible se ménageant un soutien majoritaire de la part des pouvoirs politiques des pays membres. Dans le second cas, c'est le risque d'une trop grande rigidité de la politique monétaire définie par une Banque centrale manifestant avec force son indépendance. Dans l'un et l'autre cas, les risques sont de nature à remettre en cause les effets favorables attendus de l'union monétaire et donc peut-être l'union monétaire elle-même. Toutefois, parce que ces risques sont prévisibles, ils peuvent être prévenus. Diverses dispositions institutionnelles existent déjà pour mettre, autant que faire se peut, la politique de l'Union monétaire européenne à l'abri des tentations inflationnistes. Symétriquement, on peut penser que les dirigeants de la Banque centrale européenne sauront éviter un usage excessif de leur indépendance qui, en créant des tensions sur les marchés, irait à l'encontre de leur objectif de stabilité monétaire et financière.

Entre l'excès de flexibilité et l'excès de rigueur, l'Union monétaire européenne devra trouver les moyens d'une gestion harmonieuse de sa politique monétaire. Même si, finalement, la question peut se poser de façon comparable dans un pays et dans une union, le problème présente dans ce dernier cas une différence essentielle : l'absence d'unité politique. Cela peut rendre plus délicate la réalisation d'un équilibre coopératif entre le pouvoir politique et la Banque centrale. C'est en ce sens que l'on peut parler du passage d'une forme de conservatisme, compris comme équilibre coopératif dans un cadre national, à une indépendance qui serait plus proche d'un équilibre non coopératif. Ce changement dans la nature des relations entre les responsables de la politique monétaire peut s'accompagner d'une montée des risques de sous-optimalité des choix. Certaines dispositions institutionnelles peuvent contribuer utilement à contenir une partie de ces risques. Pour le reste, il faut s'en remettre au pragmatisme des autorités monétaires pour négocier un arrangement conciliant au mieux les intérêts et préférences des différents participants.

Certes, au vu de certains développements théoriques de l'analyse économique, faire appel au pragmatisme des autorités monétaires peut sembler une stratégie dangereuse. Néanmoins, l'expérience montre que ce pragmatisme est toujours présent dans la gestion de la politique monétaire, quelle que soit l'indépendance statutaire de la Banque centrale. Par ailleurs, vouloir éliminer toutes les sources de risque économique par des mesures institutionnelles, à supposer que cela soit possible, conduirait à renforcer le déficit démocratique et accroîtrait le risque de défiance politique face à la poursuite du projet d'union européenne. Une telle conséquence doit être évitée si l'on considère que l'Union monétaire européenne n'est pas une fin en soi, mais une étape sur la voie d'une unification plus complète.

Comme le note Goodhart [1996 p. 1089], « l'existence même d'une monnaie unique pourrait contribuer à éroder les égoïsmes nationaux d'une manière qui faciliterait le transfert ultérieur des compétences budgétaires appropriées à l'échelon fédéral. Un tel transfert pourrait à son tour servir à soutenir la monnaie unique ». L'enjeu de l'union monétaire apparaît particulièrement important. Des risques existent qui ne doivent être ni minimisés ni exagérés. Pour relever le défi que l'Europe s'est lancé à elle-même, il conviendra sans doute d'agir avec pragmatisme. Mais après tout, ce pragmatisme n'est-il pas à la fois l'une des qualités qui font la force des Banques centrales et l'une des caractéristiques de la stratégie fonctionnaliste qui guide les avancées de la construction communautaire depuis plus de quarante ans?

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- AGLIETTA, M. [1992] : « L'indépendance des Banques centrales. Leçons pour la Banque centrale européenne », *Revue d'économie financière*, 22, automne, p. 37-56.
- ALESINA, A et V. GRILLI [1992] : « The European Central Bank : Reshaping Monetary Politics in Europe », in : M.B. CANZONERI, V. GRILLI et P.R. MASSON éd. *Establishing a Central Bank : Issues in Europe and Lessons from the US*, Cambridge : Cambridge University Press.
- ALESINA, A et V. GRILLI [1994] : « On the Feasibility of a One-Speed or Multispeed European Monetary Union », in : B. EICHENGREEN et J. FRIEDEN éd. *The Political Economy of European Monetary Unification*, Westview Press, p. 107-127
- ARTUS, P. [1995] : « Faut-il être souple dans l'application du critère de déficit public du traité de Maastricht? », Caisse des dépôts et consignations – Paris, document de travail n° 1995-17/T, novembre.
- AUBIN, C. [1997] : « Banque centrale européenne : du conservatisme à l'indépendance », GRIEF, université de Poitiers, document de recherche n° 1997-07, *communication aux Journées internationales d'économie monétaire et bancaire*, Orléans, juin.
- AXELROD, R. [1984] : *The Evolution of Cooperation*, New York : Basic Books.
- BAYOUMI, T. et B. EICHENGREEN [1992] : « Shocking Aspects of European Monetary Unification », CEPR discussion paper n° 643, in : F. TORRES et F. GIAVAZZI éd. *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge : Cambridge University Press.
- CANZONERI, M.B. et D.W. HENDERSON [1991] : *Monetary Policy in Interdependent Economies*, Cambridge MA : MIT Press.
- DE GRAUWE, P. [1996] : « Monetary Union and Convergence Economics », *European Economic Review*, 40 (3-5), avril, p. 1091-1101.
- GOODHART, C. [1996] : « European Monetary Integration », *European Economic Review*, 40 (3-5), avril, p. 1083-1090.

- LASKAR D. [1991] : « Une union monétaire européenne pourrait-elle être moins inflationniste qu'une zone mark? », *Annales d'économie et de statistique*, 24, octobre-décembre, p. 155-179.
- LAVIGNE, A. et P. VILLIEU [1996] : « La politique monétaire : nouveaux enjeux, nouveaux débats », *Revue d'économie politique*, 106 (4), juillet-août, p. 491-570.
- MOURMOURAS, I.A. et D.M. SU [1995] : « Central Bank Independence, Policy Reforms and the Credibility of Public Debt Stabilisations », *European Journal of Political Economy*, 11, p. 189-204.
- PÖHL, K.O. [1990] : « Towards Monetary Union in Europe », *in* : IEA Readings 33, *Europe's Constitutional Future*, Londres : Institute of Economic Affairs, p. 35-42.
- ROGOFF, K. [1985a] : « Can International Monetary Coordination Be Counterproductive? », *Journal of International Economics*, 18, february, p. 199-217.
- ROGOFF, K. [1985b] : « The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target », *Quarterly Journal of Economics*, 100, november, p. 1169-1170.
- SACHS, J. et X. SALA-I-MARTIN [1992] : « Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas : Evidence for Europe from the United States », *in* : M. Canzoneri, V. Grilli et P. Masson éd. *Establishing a Central Bank : Issues in Europe and Lessons from the United States*, Cambridge : Cambridge University Press.
- TABELLINI, G. [1990] : « Domestic Politics and the International Coordination of Fiscal Policies », *Journal of International Economics*, 28, p. 245-265.
- VAN DER PLOEG, F. [1991] : « Macroeconomic Policy Coordination Issues during the Various Phases of Economic and Monetary Integration in Europe », *European Economy*, special edition n° 1, p. 136-164.
- VON HAGEN, J. et R. SÜPPEL [1994] : « Central Bank Constitutions for Federal Monetary Unions », *European Economic Review*, 38 (3-4), april, p. 774-782.