

LE *POLICY-MIX* VU DE L'ALLEMAGNE

HERVÉ BONNAZ*

LA DÉFINITION du *policy-mix* en Allemagne est influencée de façon décisive par deux facteurs.

Le premier tient au fait que, pour des raisons liées à l'histoire, au fédéralisme, et à une tradition consistant à dépolitiser certaines fonctions sociales essentielles, beaucoup de domaines d'intervention publique échappent au contrôle du pouvoir central. Cette remarque s'applique pleinement à la politique économique : le champ d'action du gouvernement fédéral a pour limite la compétence multiple des *Länder*, l'indépendance de la banque centrale, et l'« autonomie tarifaire » des partenaires sociaux. Cette dispersion du pouvoir est balancée par la concertation permanente des acteurs, qui, si elle ne suffit pas à éviter les conflits, facilite la définition d'un *policy-mix* cohérent.

Le second facteur est la primauté, pour l'opinion publique, de la stabilité des prix. Le *policy-mix* doit tenir compte de cette aspiration.

Il n'est pas pour autant subordonné à l'objectif de maîtrise de l'inflation.

Mais il est envisagé sous l'angle plus général de la stabilité, dans le sens de stabilité des conditions d'exercice de l'activité économique, dont la stabilité monétaire est une composante.

A contrario, on estime que ce serait une erreur d'utiliser le *policy-mix* à des fins de régulation de la conjoncture. Celui-ci ne peut certes pas être indépendant de la position de l'économie dans le cycle, mais, envisagé comme moyen de régulation, il présente un risque pour la stabilité et est peu efficace.

Telle est la perception allemande sur cette question. Ce qui légitime qu'on puisse en débattre, c'est qu'il existe, au-delà des divergences d'opinion, une communauté de vues suffisamment solide pour qu'une ligne générale se dégage.

233

* Hervé Bonnaz est attaché financier à l'Agence financière près l'Ambassade de France à Bonn, où il est chargé du suivi de l'économie allemande.

Il ne faudrait pas conclure à une attitude doctrinale. Beaucoup des principes défendus sont présentés comme le fruit de l'expérience, et sont appliqués avec un pragmatisme affiché.

En outre, la pratique est très diverse. La politique de régulation de la demande a eu son heure de gloire dans les années soixante. Plus récemment, le chancelier Schmidt a adopté, en 1978, un programme de relance keynésienne, qui s'est traduit par un échec, tandis que la réunification, en 1990, a été accompagnée par une politique qui a eu pour conséquence, dans un premier temps, une formidable hausse de la dette publique et une forte accélération de l'inflation. Mais les difficultés nées de ces événements ont, d'une certaine façon, renforcé les convictions déjà existantes quant aux bienfaits de la stabilité. Un encadré présente brièvement un historique du policy-mix en Allemagne depuis vingt ans.

LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE FAIT INTERVENIR PLUSIEURS ACTEURS AUTONOMES...

234

L'organisation politique, économique et sociale de l'Allemagne, pays de tradition fédéral, est marquée par l'application du principe de subsidiarité : le pouvoir central n'exerce de responsabilités que dans les domaines où les pouvoirs de niveau inférieur sont, pour des raisons d'efficacité, moins aptes à les exercer; et par une certaine méfiance du pouvoir politique pour ce qui touche à l'exercice de certaines fonctions sociales : de fait, certaines d'entre elles, dont la gestion de la monnaie, sont confiées à des institutions indépendantes.

Dans ce contexte, l'État fédéral est un acteur important, mais un acteur de dernier recours, et un acteur limité dans son champ d'action.

Une conséquence est que la conduite de la politique économique est partagée entre une multiplicité d'intervenants, chacun étant autonome dans l'exercice de sa compétence.

Une politique budgétaire partagée entre l'État et les Länder

1) Les responsabilités échues à l'État fédéral dont la traduction budgétaire est la plus importante sont la politique étrangère et de défense, le financement d'infrastructures nationales de transports, l'aide directe aux nouveaux Länder, enfin, et pour une part élevée, une fonction de redistribution du revenu national à des fins de solidarité. Le même exercice pour les Länder amène à citer l'éducation, la police, l'environnement, l'aide sociale, et une politique industrielle parfois très développée.

Les communes n'ont pas des tâches très différentes de celles qui leur sont traditionnellement dévolues.

Cette répartition est telle que le budget de l'État fédéral d'un côté, celui, cumulé, de l'ensemble des *Länder*, de l'autre, sont de taille comparable, tandis que le budget cumulé des communes est de taille un peu inférieure¹.

L'autonomie budgétaire des *Länder* est garantie par la constitution : la loi de finances du *Land* est votée par le parlement local en toute indépendance, et son exécution ne peut être soumise qu'à un contrôle local, qu'il soit parlementaire ou juridictionnel. Les communes, en revanche, sont soumises à la tutelle des *Länder*.

2) La sécurité sociale est dominée par les régimes légaux d'assurance vieillesse et d'assurance maladie. Ces régimes sont financés à égalité par les employeurs et les salariés, et selon un principe d'équilibre des comptes. Leur gestion quotidienne est assurée par les partenaires sociaux, mais le gouvernement fédéral intervient fréquemment, que ce soit pour contraindre ceux-ci à s'entendre dans le sens souhaité par lui, ou pour initier les changements de législation.

Le budget consolidé de la sécurité sociale a une taille proche de celle des budgets cumulés des autres collectivités publiques.

*Une banque centrale indépendante
et soutenue par l'opinion publique*

235

La loi de la Bundesbank, dont la version actuelle remonte, dans ses grandes lignes, à 1957, définit les conditions d'exercice de la politique monétaire, et notamment celles parmi elles qui sont le mieux connues : l'indépendance de la banque centrale, assurée par le fait que ses membres ne peuvent recevoir aucune instruction du gouvernement, l'objectif de stabilité des prix qui est le sien, et son devoir de soutenir la politique économique générale du gouvernement, sans préjudice toutefois à l'objectif de stabilité.

Une simple loi, votée par le seul Bundestag, peut modifier le statut de la Bundesbank, y compris quant à son indépendance, qui n'est pas inscrite dans la constitution, mais celle-ci bénéficie d'une popularité et d'une cote d'excellence telles qu'elle semble inattaquable. L'expérience montre d'ailleurs qu'elle a su préserver sa liberté, notamment dans les conflits qui ont pu l'opposer au gouvernement où, grâce au soutien sans faille de l'opinion publique, elle a souvent le dessus.

Ainsi, à côté des irritations qui se manifestent, de temps à autre, sur le comportement de la banque centrale, il existe un consensus solide autour de l'idée selon laquelle la monnaie est un bien dont la gestion doit être dépolitisée.

Des partenaires sociaux responsables de la fixation des salaires.

La fixation des salaires et, dans la limite de la législation existante, la détermination des conditions de travail, sont du ressort des partenaires sociaux, et ne font que rarement intervenir les pouvoirs publics.

En règle générale, les négociations salariales sont décentralisées au niveau de la branche et de la région tarifaire. Elles mettent face à face, pour une branche donnée, l'association d'employeurs correspondante et son homologue syndical. Souvent, une région pilote est choisie : l'accord qui en résulte est alors transposé dans les autres régions.

Trois points méritent d'être retenus.

Le déroulement de la négociation est réglementé et obéit à un rituel précis. La grève n'est autorisée par la jurisprudence que comme ultime recours, possible lorsque toutes les voies pour trouver un compromis ont été épuisées.

La fonction publique est dans une position analogue aux autres branches et n'a, en général, pas de rôle leader. En revanche, le résultat de la négociation dans la métallurgie peut avoir une grosse influence².

En dépit de la relative décentralisation des négociations, les hausses salariales sont peu différenciées.

Finalement, la politique économique fait intervenir trois types d'acteurs : l'État fédéral et les *Länder*, autonomes, chacun de leur côté, sur le plan budgétaire, la Bundesbank, seule responsable de la conduite de la politique monétaire, les partenaires sociaux, chargés de la politique salariale dans le cadre de l'« autonomie tarifaire ».

236

*... MAIS SOUCIEUX DE SE COORDONNER**ET DANS CERTAINS DOMAINES OBLIGÉS DE S'ENTENDRE*

Le sentiment d'appartenir à une communauté de solidarité, le consensus sur l'économie sociale de marché, l'existence de domaines importants où l'entente est obligatoire, enfin les possibilités, nombreuses, de débat et de concertation, facilitent la coordination des politiques budgétaires et monétaires.

Ces facteurs rendent la formation d'un *policy-mix* cohérent plus aisée qu'on pourrait le penser compte tenu de la multiplicité des acteurs y participant.

Dans ce système, le gouvernement fédéral, en dépit d'un rôle central, n'a qu'un nombre limité de leviers d'action, et doit tenir compte de nombreuses contraintes, de sorte que sa marge de manœuvre est moindre que dans les pays ayant d'autres traditions, ce qui a de nombreuses conséquences, tant pour la conduite de la politique budgétaire que pour la définition du *policy-mix*.

*Plusieurs facteurs font que les budgets de l'État fédéral
et des Länder sont coordonnés*

L'article 109 de la constitution précise que, sur le plan budgétaire, l'État fédéral et les *Länder* sont autonomes et indépendants les uns des autres, tout en ajoutant que le régime budgétaire de chacun d'eux doit tenir compte de l'exigence d'équilibre macro-économique.

Le respect de cette exigence est assuré au moyen de différents mécanismes.

1) De nombreux postes budgétaires sont déterminés par des décisions communes de l'État fédéral et des *Länder*, pour lesquelles un accord est obligatoire.

La fiscalité en est un.

En effet, les recettes des plus grands impôts, à savoir la TVA, l'impôt sur le revenu et celui sur les sociétés sont réparties entre l'État fédéral, les *Länder* et les communes, suivant un système de péréquation qui assure une redistribution inter-régionale de la richesse. Ces trois impôts forment 65 % des recettes fiscales totales. À côté, l'État fédéral dispose d'impôts qui lui sont propres, comme la taxe sur les produits pétroliers, tandis que les collectivités locales perçoivent pour leur compte la taxe professionnelle. Mais dans la mesure où la fiscalité constitue un tout cohérent, il n'est pas abusif d'affirmer qu'elle forme un domaine de responsabilité commun à l'État fédéral et aux *Länder*, où tout changement suppose un vote obligatoire des deux chambres du Parlement³. Par ailleurs, l'évaluation des recettes fiscales, qui a lieu deux fois par an, est réalisée par un comité indépendant, où, à côté des instituts économiques et de la Bundesbank, l'État fédéral et les *Länder* sont représentés : une fois effectuée, cette évaluation s'impose à tous les niveaux de gouvernement, pour la préparation de leur loi de budget⁴. Enfin, le recouvrement des impôts relève essentiellement des *Länder*.

Les salaires publics en constituent un autre.

La grille salariale des agents du secteur administrations publiques est en effet une. Il existe en effet une seule grille salariale des agents du secteur des administrations publiques. Celle-ci est redéfinie régulièrement par ceux qui en ont la tutelle, selon la procédure suivante. Dans un premier temps, la rémunération des agents contractuels est soumise à une négociation mettant en jeu les syndicats d'un côté, et des représentants des employeurs de l'autre, en l'occurrence l'État fédéral, les *Länder* et les communes. Ultérieurement, celle des fonctionnaires est fixée par une loi, reprenant en général, à peu de choses près, les résultats de la négociation précédente, loi exigeant l'approbation des deux chambres du Parlement.

2) Il existe un organe de concertation, qui est le conseil de la planification financière.

Ce conseil réunit deux fois l'an, à la suite du groupe des évaluations fiscales, des représentants de tous les niveaux de gouvernement pour établir une projection à l'horizon de cinq ans des finances publiques, en termes de recettes, de grandes masses de dépenses et de solde. Cette projection n'a pas de caractère liant, mais elle définit un scénario de référence utile pour la préparation des lois de budget, et elle est indispensable pour la fixation de l'objectif de ratio de déficit public rapporté au PIB, au sens du critère de Maastricht.

3) Ces mécanismes suffisent-ils à empêcher que les comportements budgétaires diffèrent au point de mettre en danger l'équilibre financier et macro-économique de la nation?

Plusieurs raisons font que ces risques sont limités.

D'abord, les budgets publics partagent tant d'éléments communs, en particulier du côté des recettes, que les évolutions spontanées de leur solde vont en général dans le même sens.

D'autre part, plusieurs facteurs restreignent les possibilités de comportement divergent de la part d'un *Land*. En effet, la sensibilité du solde à la conjoncture est plus forte pour le budget fédéral que pour les budgets locaux : celui-ci subit tout le poids des dépenses supplémentaires dues à une hausse non anticipée du chômage, par le biais de la subvention d'équilibre qu'il verse à l'Office fédéral du travail et des prestations de solidarité qu'il attribue aux chômeurs en fin de droit. De plus, l'État fédéral dispose d'un budget assez conséquent et, en dépit de limites importantes, de suffisamment d'instruments, pour conduire, quand cela est jugé souhaitable, une politique discrétionnaire de régulation conjoncturelle, alors qu'inversement, un *Land*, du fait de sa petite taille et de sa grande ouverture, n'a qu'une faible incitation à assurer cette fonction, même pour son propre compte. Enfin, dans un pays soucieux de stabilité financière, tout comportement budgétaire douteux de la part d'un *Land* peut être sanctionné par l'électeur local.

Des facteurs de risque existent néanmoins.

La constitution prévoit en effet que l'État fédéral peut apporter une aide financière, potentiellement durable, au profit du budget d'une collectivité locale en difficulté. Il s'agit d'une véritable clause de *Bail-out*, qui obéit à une autre logique que la péréquation financière, et réduit incontestablement l'incitation à mener une saine politique de gestion des finances publiques locales. Aujourd'hui, deux *Länder*, de faible taille certes, bénéficient de cette clause.

Par ailleurs, la réunification a créé une situation inédite. Les finances des nouveaux *Länder* restent en effet fragiles, et ne seraient pas viables sans le formidable effort de solidarité nationale mis en place. Si la nécessité de cet effort n'est pas directement contestée, certains diri-

geants politiques de Länder en position de contributeurs nets cherchent à remettre en cause, au nom de la rigueur budgétaire, le système existant de péréquation fiscale.

Au total, sur le plan de la solidité structurelle, le bilan des vingt dernières années des finances publiques reste positif, mais il est incontestable que la réunification a fragilisé la position budgétaire allemande⁽⁵⁾.

4) La coordination entre l'État fédéral et les *Länder* est, au total, étroite. Mais elle peut s'accompagner de conflits, surtout dans les domaines où cette coordination est forcée. Si la détermination des salaires publics ne pose pas, en général, de problèmes majeurs, la fiscalité, en revanche, est souvent la cause de tensions très vives.

Ceci arrive en particulier lorsque le gouvernement fédéral et la majorité des gouvernements des *Länder* appartiennent à deux tendances différentes, ce qui est le cas le plus fréquent. Le conflit prend alors une dimension politique.

L'actualité en donne un exemple intéressant. Personne ne nie la nécessité d'une réforme de l'imposition, surtout dans le contexte actuel, marqué par une contraction inquiétante du produit fiscal, mais le Bundestag et le Bundesrat, en un an de débat, n'ont pas réussi à s'entendre sur ses modalités⁶.

*Entre la Bundesbank et le gouvernement fédéral,
une coopération étroite mais non exempte de tensions*

239

La loi sur la Bundesbank prévoit que celle-ci est tenue de soutenir la politique économique du gouvernement fédéral, sans que cela porte préjudice à l'accomplissement de sa mission première qui est d'assurer la stabilité des prix.

Le dialogue entre politique monétaire et politique budgétaire a lieu dans cet esprit. Il met face à face le gouvernement fédéral et le Bundestag d'un côté, la banque centrale, de l'autre. Il s'organise de la façon suivante.

1) Les textes et la pratique institutionnelle ménagent de nombreuses occasions de discussions. Ainsi, le gouvernement a un droit de participation aux réunions du Conseil de la Bundesbank⁷, ainsi qu'un droit de s'y exprimer, sans possibilité de vote. Inversement, le président de la Bundesbank est invité aux délibérations conduisant à l'adoption par le gouvernement du projet de loi de finances. Celui-ci se rend par ailleurs aux nombreuses invitations des commissions de l'économie et des finances du Bundestag en vue d'auditions. La Bundesbank n'a en revanche pas l'obligation de rendre compte de sa politique devant le Parlement.

La pratique montre que pour la définition et la conduite de la politique des taux d'intérêt, la Bundesbank se comporte de façon indépen-

dante. Ainsi, celle-ci n'a jamais sacrifié son objectif premier de stabilité des prix à la nécessité de soutenir la politique économique générale du gouvernement, quitte à créer des tensions. Quant à la possibilité, pour le gouvernement, de suspendre pour deux semaines une décision du conseil de la banque centrale, elle n'a jamais été utilisée.

2) Sur les sujets monétaires ou ayant une incidence sur la monnaie, la Bundesbank a le devoir d'informer et d'assister le gouvernement, ce qui est notamment le cas pour la préparation des « G7-Finance », des négociations avec les institutions monétaires internationales, et de celles en rapport avec l'introduction de la monnaie unique. Dans la pratique, la position allemande sur les sujets de cette nature résulte d'un accord préalable entre la Bundesbank et le gouvernement.

Sur les questions de change, les textes sont peu explicites quant à la répartition des compétences entre le pouvoir politique et le pouvoir monétaire. Il va de soi que la définition du régime de change ainsi que la fixation d'un éventuel objectif de change sont des responsabilités de souveraineté nationale qui échoient au gouvernement. En revanche, la gestion de la parité du mark au jour le jour revient clairement à la banque centrale. En outre celle-ci ne se sent pas tenue de poursuivre un objectif pour la valeur externe de la monnaie lorsqu'il devient contraire à l'objectif de stabilité interne.

En fin de compte, la Bundesbank participe largement à l'exercice du pouvoir monétaire extérieur, et elle tend même à accroître son influence dans ce domaine. Ainsi, il n'est pas rare que les prises de décisions s'y rapportant s'accompagnent de tensions entre Bonn et Francfort. Sur les questions éminemment politiques, comme la création, en 1979, du SME, ou la fixation, en 1990, du taux de conversion entre le deutsche mark et l'ost-mark, le gouvernement fédéral impose son point de vue. Sur d'autres sujets, tel que le réaménagement des parités au sein du SME, l'avis de la Bundesbank prévaut.

La loi sur le soutien de la stabilité économique et la croissance de 1967 : un instrument de coordination et de régulation de la demande tombé en désuétude

La loi sur le soutien de la stabilité économique et la croissance, votée en 1967 après un débat parlementaire de plus de dix ans, souligne que la politique économique doit tendre à satisfaire les quatre objectifs du « carré magique », et fournit au gouvernement fédéral des instruments d'exception de régulation de la demande.

Cette loi, d'un esprit keynésien, est le fruit de son temps. Elle n'a finalement trouvé que peu d'applications, et elle est tombée en désuétude.

*Un débat de politique économique soumis à la forte influence
des experts*

Les économistes du monde universitaire interviennent abondamment dans le débat sur la politique économique, et ils bénéficient auprès de l'opinion publique d'une crédibilité d'autant plus forte qu'ils ont cette qualité d'experts indépendants et apolitiques, si importante en Allemagne.

Les possibilités d'expression sont, pour eux, nombreuses.

Le comité dit des sages, créé par une loi de 1963, réunit des universitaires nommés par le gouvernement fédéral. Ce comité est indépendant et a pour tâche d'établir un rapport annuel sur la situation économique allemande, rapport faisant état de la conjoncture mais en fait plutôt axé sur les questions de structure, en élaborant notamment de nombreuses recommandations de politique économique.

Parallèlement, il existe de nombreux instituts de recherche économique subventionnés mais indépendants. Deux fois l'an, six d'entre eux rendent un rapport d'analyse de la conjoncture et de la politique économique.

Enfin, la fédération de l'industrie, ainsi que la fédération des chambres de commerce disposent de services économiques réputés pour leur hauteur de vue.

Le rapport du « comité des sages » ainsi que celui des instituts sont largement repris et commentés par la presse. Les prévisions et les recommandations qui s'y trouvent influencent fortement l'opinion publique au point de constituer une référence pour le débat sur la politique économique. En ce sens, ils sont pour le gouvernement fédéral autant une contrainte qu'un instrument d'aide à la décision.

241

*LE POLICY-MIX DOIT SOUTENIR LA CROISSANCE
À MOYEN TERME EN AFFIRMANT SA CRÉDIBILITÉ,
PLUTÔT QUE SERVIR UN OBJECTIF DE RÉGULATION
DE LA CONJONCTURE*

Pour l'opinion publique allemande, la stabilité monétaire est primordiale. La profondeur de ce sentiment s'explique par l'expérience douloureuse des événements monétaires de 1923 et, assez curieusement, de 1948⁸, et par le fait que le mark est devenu le symbole de la prospérité économique de l'après-guerre, et un symbole national tout court. La Bundesbank n'en est que plus populaire, et son influence réelle dépasse l'exercice du pouvoir monétaire.

La définition du *policy-mix* doit tenir compte de cette aspiration.

Elle n'est pas pour autant subordonnée à l'objectif de maîtrise de l'inflation. Mais elle est envisagée sous l'angle plus général de la stabilité, au sens de stabilité des conditions d'exercice de l'activité économique, dont la stabilité monétaire est une composante.

Les entreprises et les ménages ont en effet besoin d'un horizon dégagé pour prendre les bonnes décisions : inflation présente et anticipée faible, taux d'intérêt bas et reflétant bien l'équilibre épargne/investissement, finances publiques saines n'appelant pas de hausses d'impôts inconsidérées, situation patrimoniale extérieure favorable, etc.

Le *policy-mix* doit ainsi contribuer à soutenir la croissance à moyen terme en affirmant sa crédibilité.

A contrario, ce serait une erreur de l'utiliser à des fins de régulation de la conjoncture. Il ne peut certes pas être indépendant de la position de l'économie dans le cycle, mais, envisagé comme moyen de régulation, il présente un risque pour la stabilité et est peu efficace.

Ces principes ont le caractère d'une norme, et leur influence réelle est forte. Mais, outre qu'ils sont présentés comme le fruit de l'expérience, ils sont appliqués avec un pragmatisme affiché. Par ailleurs, la pratique des vingt dernières années est très diverse. Mais justement, les échecs ne sont pas sans influence. Ainsi, d'une certaine façon, les difficultés créées par la politique de relance keynésienne engagée par le cabinet du chancelier Schmidt en 1978, et les perturbations majeures nées de la réunification, ont renforcé les convictions quant aux bienfaits d'une politique de stabilité (voir l'encadré).

Le monétarisme teinté de pragmatisme de la Bundesbank

1) La Bundesbank se fixe comme cible d'inflation 2 % en rythme annuel. Elle utilise comme principal objectif intermédiaire de sa politique le contrôle de l'agrégat M3, en considérant qu'il existe une relation étroite, et décalée dans le temps, entre la progression de la masse monétaire et la hausse des prix.

La motivation de ses décisions n'est pas seulement l'évolution de M3 comme indicateur avancé d'inflation, mais aussi la nécessité, dans certaines circonstances, d'adresser un avertissement aux décideurs budgétaires et/ou aux partenaires sociaux.

Ainsi, la Bundesbank, pour asseoir sa crédibilité, ne peut envisager sa politique que dans une perspective de moyen terme. Par une action immédiate, et le plus généralement préventive, elle contribue à stabiliser l'inflation anticipée à un faible niveau, et à favoriser la formation de taux d'intérêt nominaux longs bas.

2) Ce monétarisme affiché n'exclut pas un grand pragmatisme.

La Bundesbank tient compte en fait de nombreux facteurs pour la définition de sa politique. Les coûts de production, le taux d'utilisation des capacités, la parité du mark, sont suivis de près par elle, et leurs évolutions peuvent l'amener à être réactive, plutôt que préventive.

*La nécessité de mener une politique budgétaire raisonnable,
et l'efficacité limitée des politiques expansives*

1) La stabilité de la monnaie ne peut être garantie par la seule banque centrale. De là vient la nécessité de mener une politique budgétaire raisonnable, au sens suivant. La politique budgétaire ne doit pas générer un endettement excessif, en raison du lien supposé entre le niveau et la dynamique de la dette d'un côté, l'inflation de l'autre. La politique budgétaire, ensuite, ne doit pas créer une demande excessive au risque de créer des tensions inflationnistes.

Indépendamment de cela, il convient d'appliquer quelques principes de saine gestion financière. L'équilibre budgétaire n'est certes pas un objectif. Mais la dynamique de la dette publique doit être maîtrisée. Le déficit public ne doit en effet pas menacer l'équilibre épargne/investissement et entraîner une hausse trop forte des taux d'intérêt. La dette d'aujourd'hui est par ailleurs un poids pour les générations de demain, surtout si elle sert à couvrir des dépenses courantes : un article de la constitution l'interdit pour le budget fédéral, du moins en loi de finance initiale.

2) *A contrario*, l'efficacité d'une politique budgétaire expansive est mise en doute.

On souligne que l'impact *ex-post* d'une telle politique est négatif si, en créant la perception d'une menace pour la stabilité financière et monétaire, elle sape la confiance et réduit la demande privée.

On fait aussi remarquer qu'elle a souvent un impact pro-cyclique, en raison du décalage entre le moment où elle est décidée et celui où elle commence à produire ses effets.

On rappelle enfin qu'elle se paye tôt ou tard, soit par un effort de consolidation des finances publiques rendu nécessaire en raison de l'accroissement de la dette, soit par un durcissement de la politique monétaire destiné à éliminer les tensions inflationnistes nées d'une demande excessive.

3) On ne nie pas pour autant la nécessité de laisser jouer, le cas échéant, les stabilisateurs automatiques. On condamne ainsi volontiers une politique de rigueur si elle se fonde sur des économies à effet immédiat plutôt que sur de véritables réformes. Au total, on ne sous-estime pas l'influence sur la conjoncture des évolutions budgétaires, et on se réclame d'une position pragmatique.

Un principe de moindre intervention pour la politique de change.

1) L'opinion publique est très attachée à la valeur externe de sa monnaie, en ce sens qu'elle a été toujours habituée, jusque dans un passé récent, à voir le mark s'apprécier par rapport aux autres devises, et déplore, depuis peu, la tendance du mark à perdre de sa valeur sur le marché des changes. Stabilité interne et force externe de la monnaie sont donc étroitement associées.

2) Le gouvernement fédéral, les experts économiques et les grandes entreprises, ont une vision autre. Ainsi, la forte appréciation de la devise allemande en 1995 est clairement présentée comme une cause du ralentissement de la croissance cette année et l'année suivante, tandis que le mouvement de correction intervenu en 1996 est vu comme une raison importante de la reprise en cours.

La Bundesbank, quant à elle, n'est pas insensible aux variations du cours de change, mais elle a sur cette question, qu'elle influence de façon décisive, une ligne bien définie, qui s'appuie sur un principe de moindre intervention, modulé par un grand pragmatisme.

La Bundesbank considère d'abord qu'il n'existe pas de cours idéal pour la valeur externe de la monnaie, et elle se méfie des pressions de certains milieux économiques ou syndicaux en faveur d'une dépréciation du mark comme moyen de résoudre des problèmes qu'elle juge structurels et pour lesquels elle préconise une politique de l'offre – le niveau élevé des coûts salariaux en comparaison internationale en est un exemple.

Elle est ensuite peu favorable à la poursuite d'un objectif de change car elle est convaincue :

- qu'un tel objectif peut l'obliger à réaliser des interventions directes ou à prendre des décisions de politique monétaire susceptibles de mettre en danger la stabilité interne du mark ;

- qu'il peut se révéler inaccessible, voire contre-productif, en raison de la faible capacité des banques centrales à influencer les marchés ;

- que toute faiblesse marquée et durable d'une devise reflète, in fine, les incertitudes, voire les insuffisances, de la politique économique, que les marchés sanctionnent légitimement : le redressement du taux de change est, dans la logique de ce schéma, dans les mains du gouvernement concerné.

3) Autour de cette ligne bien définie, la Bundesbank sait faire preuve de pragmatisme.

Il est clair que le cours du mark compte parmi les facteurs qui déterminent la politique monétaire. Ainsi, la Bundesbank n'hésite pas à

réduire ses taux directeurs pour répondre à une appréciation jugée excessive du mark, sous la condition que l'inflation est maîtrisée. Par exemple, à l'effondrement du cours du dollar intervenu à la fin de février 1995, elle a réagi en abaissant son taux d'intervention de 30 points de base dès le 31 mars suivant. *A contrario*, une forte dépréciation du mark peut appeler la réponse inverse.

La Bundesbank n'est pas non plus contre le fait de soutenir une devise, pourvu que les interventions menées soient ponctuelles et concertées, à l'instar de ce qui a été fait pour le dollar à l'été 1995.

Les déclarations relatives à la situation du marché des changes sont également possibles, et sont de fait pratiquées, sous réserve d'être incontestables sur le fond, et de rester discrètes et mesurées, afin d'éviter une réaction excessive, et donc contre-productive, des opérateurs. À plusieurs reprises en 1995, H. Tietmeyer a ainsi souligné que la lire était sous-évaluée, avant de déclarer, au printemps 1996, qu'elle avait retrouvé, avec une parité de 1 000 liras/DM, un niveau satisfaisant.

Enfin, à l'égard des régimes de change fixe ou semi-fixe, la Bundesbank montre, il est vrai, la même réticence qu'à l'égard des objectifs de change. Elle n'était d'ailleurs pas favorable à la création du SME en 1979. Mais elle juge positivement le SME dans sa configuration actuelle, telle qu'adoptée à la suite de la crise d'août 1993, car il remplit les conditions suivantes : les pays y participant sont sur un chemin de convergence satisfaisant, la largeur des marges de fluctuations est suffisante pour rendre supportable l'obligation de soutien d'une devise en difficulté, les réaménagements de parité sont basés sur l'observation des fondamentaux et non sur des considérations politiques.

245

QUELQUES REMARQUES SUR LE *POLICY-MIX* VU DE L'ALLEMAGNE ET L'UNION MONÉTAIRE.

En conclusion, les brèves remarques suivantes peuvent être faites sur la façon dont les Allemands voient le *policy-mix* une fois l'euro en place, et interprètent en particulier certaines des décisions récentes prises dans le cadre européen.

1) L'euro doit être une monnaie dénationalisée et dépolitisée.

Cette assertion, avancée par le président de la Bundesbank, H. Tietmeyer, dans un article récent, résume bien la perception allemande de la monnaie unique.

L'euro doit être une monnaie dénationalisée. « Les frontières nationales au sein de la zone euro ne comptent ni pour la conduite de la politique monétaire ni pour l'utilisation de la monnaie. Les présidents des banques centrales nationales, au titre de leur participation à la conduite de la politique monétaire, ne sont pas les défenseurs des intérêts nationaux, mais les garants de la stabilité des prix. »

L'euro doit être une monnaie dépolitisée. « La banque centrale européenne doit être libre de toute influence politique, que ce soit de la part des gouvernements, des parlements, ou des institutions européennes. Ainsi, la monnaie est soustraite à la routine politique et l'objectif de stabilité monétaire est protégé. »

2) L'indépendance de la banque centrale européenne et l'objectif premier de stabilité qui est le sien sont des principes inscrits dans la constitution.

La constitution a en effet été amendée dans ce sens, en même temps que le traité de Maastricht était ratifié, en décembre 1992. Cela signifie que dans l'avenir, un citoyen allemand se sentant lésé dans ses droits en raison d'une inflation jugée excessive pourra faire appel à la Cour constitutionnelle. La conséquence pratique d'un tel recours a de bonnes chances d'être faible, mais on ne peut sous-estimer son possible impact politique.

3) Les États-membres peuvent formuler des orientations générales de politique de change, mais dans des circonstances exceptionnelles. Ces orientations doivent être conformes à la stabilité des prix et respecter la banque centrale européenne, seule responsable de la gestion quotidienne de la parité de l'euro.

Ce principe figure dans la résolution du conseil européen sur la coordination des politiques économiques, adoptée lors du sommet du Luxembourg des 12 et 13 décembre 1997.

Pour le gouvernement fédéral et la Bundesbank, il suppose que le taux de change n'est pas un instrument courant, d'utilisation immédiate, entre les mains des gouvernements. En particulier, sa manipulation à des fins commerciales n'est pas possible. En même temps, il existe des circonstances particulières, sous-évaluation manifeste d'une devise, volatilité excessive des marchés, qui peuvent mériter une action des États, action qui exige en tout état de cause la participation de la banque centrale européenne, car c'est elle qui assure la gestion de la parité de l'euro.

4) Le pacte de stabilité, en dépit d'insuffisances maintes fois rappelées dans la presse, apporte une garantie supplémentaire à la stabilité de

l'euro, car il empêche les États-membres de recourir à un endettement excessif.

La justification économique généralement avancée du pacte de stabilité est double.

Un État très endetté a tendance à recourir à l'inflation pour effacer sa dette. En Union monétaire, ceci n'est pas possible en raison de l'indépendance de la banque centrale. Il reste à l'État en question de faire pression sur elle pour qu'elle mène une politique monétaire laxiste. Or il n'y a aucune garantie que cette pression n'aboutisse pas. Il faut donc limiter les possibilités d'endettement.

Ensuite, les États membres demeurent souverains quant à la définition de leur politique budgétaire. Le danger existe donc qu'un État exerce une politique expansive qui conduise à une hausse des taux d'intérêts longs qui pénalise toute la zone euro. Il faut donc imposer un plafond au déficit public autorisé. En ce sens, le pacte de stabilité est un élément de la coordination des politiques économiques.

Le pacte de stabilité a aussi une justification politique forte : il est un engagement de bonne conduite de la part des États membres, et il facilite donc l'acceptation, par l'opinion publique, de l'euro.

5) La coordination des politiques économiques est nécessaire, mais elle doit rester informelle.

Tel est le sens général de la résolution mentionnée plus haut, adoptée au sommet de Luxembourg.

Le gouvernement fédéral reconnaît que les participants à la zone euro seront en effet amenés à rapprocher leurs politiques dans un grand nombre de domaines. Mais la coordination en résultant doit rester informelle, car de nombreux problèmes, tels que le chômage, ne peuvent être résolus qu'à un niveau national.

6) L'Union monétaire devrait changer la nature des relations entre l'État fédéral et les *Länder*.

La contrainte imposée par le pacte de stabilité s'impose en effet, sur le plan national, à tous les responsables de budgets publics. Elle est donc un sujet d'intérêt commun qui exige une concertation accrue. Ainsi, le conseil de la planification financière, mentionné dans la partie II, pourrait prendre une plus grande importance. Surtout, le pacte de stabilité suppose la mise en place de règles qui définissent le partage du paiement de sanctions éventuelles s'appliquant à l'Allemagne : la négociation d'un « pacte de stabilité national » est en cours au moment où ces lignes sont écrites.

Vingt ans de *policy-mix* en Allemagne : bref historique

Quatre périodes peuvent être distinguées.

1978-1982 : Une relance budgétaire se terminant en récession

Le cabinet du chancelier social-démocrate Schmidt adopte, en juillet 1978, un programme de relance qui associe la Bundesbank. Le chancelier, partisan de la coordination internationale, agit dans ce sens à la suggestion des États-Unis, qui souhaiterait que l'Allemagne, alors en situation de fort excédent de ses comptes courants, joue un rôle de locomotive. Ce programme se traduit par des dépenses supplémentaires d'un montant de 11 Mrd DM et par des réductions d'impôts à hauteur de 16 Mrd DM, répartis sur 1979 et 1980, soit 1 % de PIB en moyenne sur ces deux années, tandis que la politique monétaire maintient, dans un premier temps, son cours expansionniste amorcé à la fin 1977.

L'effet est immédiat : la croissance, de 3 % en 1978, passe à 4,2 % en 1979. Mais des tensions inflationnistes se manifestent très tôt, et se confirment avec le deuxième choc pétrolier : dès le début 1979, la Bundesbank durcit sa politique. Parallèlement le solde de la balance courante se dégrade au point d'atteindre, en 1980, une position déficitaire de près de 2 % de PIB, fait sans précédent. Sous l'effet du relèvement des taux directeurs, de 3 % en janvier 1979 à 7,5 % en septembre 1980 pour l'escompte, et du ralentissement de la demande mondiale, l'économie allemande entre en récession dès 1981, tandis que le déficit public se creuse et se stabilise autour de 4 % de PIB en 1981 et 1982. Le gouvernement décide alors de prendre des mesures timides de redressement.

Mais la politique du chancelier doit faire face aux critiques croissantes de l'opinion publique et du FDP, son partenaire libéral. À l'automne 1982, celui-ci rompt son alliance avec le SPD, et s'engage dans un nouveau gouvernement avec la CDU/CSU, sur la base d'une politique de consolidation. Le nouveau gouvernement est confirmé peu de temps après par l'électeur.

1983-1989 : Une longue période de consolidation

Cette période est marquée par une reprise lente, qui s'amorce en 1983, la faible amplitude du cycle, le retour à une position fortement excédentaire des comptes courants, une politique de consolidation budgétaire, une décline de l'inflation, et une montée progressive du chômage. Au total, en 1989, la balance courante affiche un excédent de 4,6 % du PIB, le solde des comptes publics est équilibré, et le taux d'inflation s'établit à 2,8 %. L'emploi devient le principal problème de la politique économique. En décembre 1989, le chômage atteint 7 % de la population active.

1990-1992 : Dégradation du solde public et durcissement monétaire

L'année 1990 est l'année de la réunification allemande. L'Union monétaire se déroule en juillet, l'union politique est réalisée en octobre. À l'Est, sous l'effet notamment d'un taux de change favorable à l'ost-mark, la production s'effondre, tandis que la mise en place de transferts importants et la rénovation des infrastructures publiques stimulent la demande. L'Ouest est le bénéficiaire de ce formidable choc : la croissance y atteint 5,6 % en 1990, puis 5 % en 1991, après 3,6 % 1989.

Dans le même temps, l'industrie ouest-allemande n'a pas les capacités d'offre suffisantes pour satisfaire l'accroissement de la demande, et le solde de la balance courante se dégrade jusqu'à atteindre une position déficitaire de 1 % de PIB en 1991. Par ailleurs sous l'effet des transferts, et en dépit de hausses d'impôts, les comptes publics, en équilibre à la fin de la décennie quatre-vingt, se retrouvent dans une situation déficitaire, à hauteur de 3,3 % de PIB en 1991, et même de 4,5 % si on inclut dans le champ public la Treuhand, ainsi d'autres fonds débudgétisés créés pour les besoins de la réunification. Enfin, la mise à contribution des capacités de production et les fortes tensions sur le marché du travail (le taux de chômage tombe, à l'Ouest, à 5,5 % au milieu de 1991, soit bien en deçà de son taux naturel) entraînent une accélération inquiétante de l'inflation, qui atteint 4,2 % en 1991, et provoque un durcissement de la politique monétaire, d'ailleurs déjà amorcé en 1989 : le taux d'escompte est relevé de 200 points de base entre novembre 1990 et décembre 1991, et atteint 8 % à cette date.

Une fois épuisé l'impact de la réunification, et sous l'effet de ce durcissement, l'économie allemande entre en récession au deuxième trimestre 1992. Celle-ci prend fin au deuxième trimestre 1993.

1993 — : Une consolidation budgétaire difficile

Un tournant dans la conduite de la politique économique marque l'année 1993. Le 20 janvier, le cabinet du chancelier Kohl fait en effet adopter par la coalition, dans le cadre d'un « pacte de solidarité », un programme de consolidation budgétaire, combinant une maîtrise stricte des dépenses, une hausse des impôts, et un effort de lisibilité accrue des finances publiques, notamment au travers de la reprise par l'État fédéral de tous les fonds débudgétisés. Parallèlement, alors que l'inflation amorce une décrue et que la récession se fait sentir, la Bundesbank change le cap de sa politique, en abaissant sensiblement les taux directeurs à partir du printemps 1993.

Sous l'effet de cet assouplissement monétaire, d'une amélioration de la confiance et de la reprise mondiale, l'économie allemande

semble se sortir d'un mauvais pas en 1994 : la croissance avoisine 3 % et le solde budgétaire se redresse spectaculairement, en affichant, contre toute attente, un déficit de 2,4 % de PIB. Toutefois, après un ralentissement marqué en 1995, la croissance se poursuit, mais reste dépendante de la demande extérieure, la demande intérieure restant peu dynamique, en raison d'une consommation peu allante et d'un investissement hésitant, tandis que le processus de consolidation budgétaire, en dépit d'efforts notables, patine du fait d'une forte hausse des dépenses sociales due à une montée imprévue du chômage, et, à partir de 1996, d'une contraction inquiétante, et non anticipée, du produit fiscal. Dans ce contexte difficile, marqué également par une forte décreue de l'inflation, qui tombe à 1,5 % en 1996, la Bundesbank poursuit sa politique de baisse des taux par « petits pas », jusqu'en août 1996. Au total, de janvier 1993 à cette date, le taux de prise en pension est ramené de 8,7 % à 3 %.

Concernant l'emploi, l'économie allemande pâtit, notamment, de la forte augmentation des coûts salariaux enregistrée dans la période de l'après réunification, dont les effets ont été dans un premier temps occultés, et qui n'a pas été compensée par une dépréciation du mark, la devise allemande n'ayant pas, jusqu'à récemment, perdu sa qualité de monnaie-ancre. L'effort notable d'assouplissement de la réglementation du marché du travail et de réduction des coûts, tant sur le plan législatif qu'au niveau des entreprises, mené depuis 1993, ne s'est pas avéré suffisant jusqu'à ce jour. Concernant la situation budgétaire, la contraction du produit des impôts résulte, selon un diagnostic couramment avancé, d'une évasion fiscale, dont une partie est légale et s'explique par les nombreuses possibilités d'amortissement fiscales au profit des investisseurs dans les nouveaux *Länder*. Personne ne nie la nécessité d'une réforme fiscale, mais le Bundestag et le Bundesrat, appartenant à deux tendances politiques différentes, n'ont pas réussi à s'entendre sur ses modalités, et il est maintenant probable que rien ne sera mis en œuvre avant les élections législatives de septembre 1998.