

La France et sa politique économique en UEM

Charles Wyplosz *

L'introduction de la monnaie unique va impliquer pour la France des changements significatifs tant au niveau des objectifs que de l'utilisation des instruments classiques de la politique économique. Les spécificités de ce régime monétaire, brièvement rappelées ici, conduisent à examiner d'une part les mécanismes d'ajustement qui prévaudront en UEM, notamment le rôle qu'est appelée à jouer la flexibilité des prix et des salaires ; et d'autre part, le rôle des politiques économiques et plus particulièrement la poursuite de la stratégie de désinflation compétitive au cours de la phase de transition.

Le passage à la monnaie unique n'est pas anodin. Paradoxalement, même si la monnaie est neutre à long terme, l'abandon de la monnaie nationale implique de profondes mutations, dont certaines ne se produiront probablement pas avant plusieurs décennies. Cette étude se propose d'imaginer la situation qui prévaudra lorsque l'Union économique et monétaire (UEM), – marché unique et monnaie unique –, sera devenue une réalité. Ne sont abordés ni les coûts et avantages de l'UEM, ni la transition vers l'UEM, ni même les accords de Maastricht qui sont considérés comme acquis.

L'analyse, forcément quelque peu abstraite, afin d'éviter de verser dans la futurologie, aboutit aux conclusions suivantes :

* Charles Wyplosz est professeur d'économie à l'INSEAD et Research Fellow au Centre for Economic Policy Research (CEPR), Londres. Cet article reprend une étude effectuée pour le Commissariat général du Plan dans le cadre des travaux de l'atelier « Economie internationale » du XI^e plan. L'auteur remercie pour leurs commentaires C. Bismut, P. Champsaur, J. Pisani-Ferry. Les opinions présentées ici n'engagent évidemment que l'auteur.

- la perte de l'instrument du taux de change et la mobilité des biens, des personnes, et surtout des capitaux, vont modifier très profondément la manière dont se conçoivent les interventions publiques dans la vie économique. Tant sur le plan macro-économique que micro-économique, plus de rigueur deviendra nécessaire parce que ces interventions seront d'une manière ou d'une autre en compétition avec celles de nos partenaires. Cela ne signifiera pas nécessairement « moins d'Etat », mais du « meilleur Etat » ;
- s'il est vrai que chaque pays membre de l'UEM devra adapter des comportements anciens à des conditions sensiblement modifiées, il ne s'agira en aucun cas d'un processus général d'harmonisation. Chaque pays membre pourra cultiver sa différence, si elle est efficace, un peu dans l'esprit des spécialisations basées sur les avantages relatifs en commerce international ;
- mais « l'exception nationale » cultivée par chaque pays ne pourra plus servir à justifier des archaïsmes ou même des erreurs de politiques économiques ;
- l'abandon des ajustements par le taux de change va requérir un ajustement par les prix et les salaires. En conséquence, le marché du travail, où d'ailleurs s'expriment le plus nettement les spécificités nationales, devra évoluer, ce qui n'ira pas sans résistances ;
- la France aborde cette phase avec des atouts, une situation budgétaire saine depuis des décennies, un taux d'inflation bas depuis quelques années, une déréglementation bien avancée dans de nombreux domaines, une situation politique stable ; mais aussi avec des handicaps : malgré une évolution spectaculaire, les relations sociales restent envisagées comme un rapport de force, la fiscalité du travail est hors normes, le taux de chômage est structurellement élevé, le poids du centre peut être jugé excessif par rapport aux régions. En outre, la politique macro-économique qui était basée avant tout sur la stratégie de désinflation compétitive devra, probablement dès la phase de transition, se fonder sur une nouvelle logique compatible avec la vie en commun qu'implique l'UEM.

La logique économique de l'UEM

Cette partie présente de manière synthétique les éléments qui distinguent le fonctionnement d'une économie nationale dans une union monétaire, du cas où le taux de change peut être modifié, ne fût-ce que très occasionnellement.

La perte d'un instrument

En UEM chaque pays perd simultanément un instrument, la politique monétaire (taux d'intérêt ou taux de change), et un objectif, l'équilibre de la balance des paiements. Le principe de Tinbergen selon lequel on peut atteindre autant d'objectifs que l'on a d'instruments, suggère que le passage à l'UEM

serait neutre du point de vue de la politique économique. En réalité, l'application de ce principe, analytiquement utile peut-être, requiert de nombreuses hypothèses irréalistes, en particulier l'absence de toute incertitude. En présence d'incertitudes, par exemple sur la nature des chocs auxquels répond la politique économique, le phénomène de redondance des instruments disparaît. Plus on dispose d'instruments, plus on peut espérer, en moyenne, atteindre d'objectifs. Dans ces conditions, la perte d'un instrument ne compense pas la perte d'un objectif. Elle implique un coût net pour la conduite de la politique économique, sauf si l'instrument lui-même est de peu d'utilité, ce qui est possible dans deux cas.

Ce serait le cas, en premier lieu, si la monnaie était neutre et affectait directement et sans délais les seuls prix, c'est-à-dire si toute modification du taux de change nominal laissait le taux de change réel inchangé. Alors le seul effet de l'UEM serait de garantir un faible taux d'inflation dans tous les pays membres de l'Union. A long terme, il semble raisonnable de considérer qu'en effet la monnaie est neutre et donc qu'à cet horizon, l'abandon de l'instrument monétaire n'implique aucun coût, seulement un gain en matière d'inflation. A plus court terme, cependant, rares sont les économistes qui acceptent de conclure que la monnaie est neutre. La politique monétaire a donc un rôle à jouer en matière de stabilisation macro-économique. Se pose alors la question de la manière dont se manifesterait la perte d'un instrument de stabilisation. La partie suivante évalue le rôle et l'efficacité des canaux à travers lesquels agit la politique monétaire.

Rien ne serait perdu non plus si les conditions économiques devaient être largement identiques d'un pays à l'autre à travers l'UEM – les perturbations étant dites symétriques car la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) pourrait alors être utilisée à des fins de stabilisation au même titre que les politiques nationales. C'est pour cette raison que, dans son rapport *Marché unique, monnaie unique*, la Commission développe l'idée selon laquelle l'intégration des Etats européens va aboutir à une diminution sensible des chocs asymétriques. Ce raisonnement est très dangereux à suivre. Si, en effet, les travaux empiriques semblent indiquer que les chocs symétriques ont historiquement dominé, il suffirait d'un choc asymétrique majeur pour faire éclater l'UEM¹. Il est prudent de garder comme hypothèse de travail qu'il restera toujours assez de chocs asymétriques pour que la perte de l'instrument monétaire se fasse sentir.

Les canaux de la politique monétaire

En économie ouverte, la politique monétaire agit par les canaux du taux d'intérêt et du taux de change. En UEM, aucun de ces canaux ne sera à la

1. Le raisonnement de la Commission revenait à éliminer la possibilité d'événements tels que la réunification de l'Allemagne qui a certainement contribué à l'éclatement du SME en septembre 1992. En la matière, on ne doit jamais dire « jamais ».

disposition d'un pays particulier (collectivement, les pays membres de l'UEM pourront bien sûr encore exercer toutes les fonctions de la politique monétaire). La perte de l'instrument du taux d'intérêt est-elle grave ? En pratique, non, pour les raisons développées ci-dessous.

Le taux d'intérêt agit comme un prix relatif : c'est le prix d'une dépense demain par rapport au prix d'une dépense aujourd'hui. Sa fonction, de manière fondamentale, est de déplacer les dépenses (de consommation et d'investissement) dans le temps. Naturellement, c'est le taux d'intérêt réel qui mesure le coût relatif du temps, et non le taux d'intérêt nominal. Afin de bien appréhender le rôle du taux d'intérêt, deux questions doivent être abordées : les autorités monétaires peuvent-elles affecter les taux d'intérêt réels ? Et dans ce cas, les effets sur l'activité économique sont-ils sensibles ? Les réponses aux deux questions sont loin d'être dénuées d'ambiguïté, à la fois en théorie et en pratique.

La Banque centrale agit sur les taux nominaux à court terme. Or ce sont les taux réels qui comptent et, pour que les effets recherchés ne soient pas qu'un bref interlude, il faut atteindre des taux dont la maturité soit à l'échelle des fluctuations cycliques, donc des taux relativement longs. Or les taux réels à long terme sont largement hors du contrôle des autorités monétaires parce que les marchés financiers sont parfaitement capables de maintenir une structure par terme qui corresponde à la rareté relative des besoins nets de capitaux. L'influence sur les taux réels longs d'un actif de court terme tel que la monnaie est très limitée, d'autant plus que dans une économie dénuée de contrôles des changes, les arbitrages se font au niveau mondial.

Par ailleurs, l'effet d'une hausse des taux réels, par exemple, est ambigu. En abaissant le coût des dépenses ultérieures, une hausse tend à encourager l'épargne et donc à ralentir la dépense. Mais l'épargne étant mieux rémunérée, il peut être judicieux d'épargner moins. L'effet global n'est pas clair, *a priori*², et d'ailleurs il est très rare d'isoler empiriquement un rôle significatif des taux d'intérêt (réels ou nominaux) sur les dépenses de consommation et d'investissement. Peu est donc perdu par ce canal³.

Le taux de change, par contre, produit des effets de court-moyen terme théoriquement et empiriquement bien établis. Le canal du taux de change est actif et important, d'autant plus qu'il influence également l'équilibre externe. Dans ce rôle, le taux de change permet de modifier un certain nombre de prix relatifs déterminants : le prix des exportations vis-à-vis des produits importés, le prix des biens échangés relativement aux biens non-échangés, ou encore le salaire réel. La rigidité des prix nominaux implique que ces divers prix relatifs ne s'ajustent pas assez rapidement, d'où les fluctuations cycliques. Bien sûr, les prix

2. Il s'agit en fait de l'habituel conflit entre effet-prix et effet-revenu.

3. L'expérience des Etats-Unis durant l'année 1992 offre une illustration spectaculaire des frustrations subies par les autorités monétaires. La conclusion générale mérite d'être quelque peu atténuée du fait que d'autres mécanismes tel le rationnement du crédit, permettent aux taux nominaux d'influencer la demande.

en question peuvent « rattraper » les variations du taux de change, et le font à la longue. Mais entre-temps, l'efficacité de la politique monétaire est assurée.

En UEM, les taux de change réels intra-européens – ceux qui comptent le plus étant donné le haut degré d'interaction au sein de la Communauté –, ne pourront plus être modifiés que par des variations différenciées des prix. A priori donc, en présence de chocs asymétriques, le retour à l'équilibre⁴ sera plus lent et donc les fluctuations conjoncturelles seront prolongées, voire accentuées. C'est là le principal coût, le plus redouté, de l'UEM.

Deux possibilités au moins existent pour atténuer ce coût. La première consiste en une utilisation plus ponctuelle de la politique budgétaire, aspect développé plus loin. La deuxième possibilité est que les prix deviennent moins rigides. En effet, le degré de rigidité des prix et des salaires n'est pas une caractéristique immuable. Le fait que la rigidité varie d'un pays à l'autre suggère qu'elle dépend du contexte général. Lorsque les ajustements des prix cessent de relever de la macro-économie (dévaluations/révaluations), ceux qui fixent les prix (et les salaires) ne peuvent ignorer les répercussions de leurs décisions. Cette mutation, potentiellement la plus profonde due à l'UEM, est examinée en détail ultérieurement.

La contrainte extérieure et l'UEM

Avec l'UEM l'équilibre externe cessera d'être un objectif de la politique économique nationale. Mécaniquement, en effet, tout déséquilibre de la balance des paiements – la balance des règlements officiels – requiert soit une variation du taux de change soit une intervention compensatrice sur le marché des changes. En UEM, l'intervention sera invisible – car il n'y aura plus de marché pour la devise nationale – mais bien réelle car automatique : tout déficit s'accompagnera *ipso facto* d'une réduction de la masse monétaire, et tout surplus d'un accroissement, exactement comme c'était le cas en régime d'étalon-or⁵.

Comment se ressentira en UEM ce nouveau degré de liberté ? Et n'y-a-t-il pas un risque sérieux qu'un pays utilise cet automatisme pour s'endetter sans fin ? Ces deux questions sont deux facettes d'un même constat : la contrainte externe signifie que le pays doit rester solvable. Elle ne disparaît pas en UEM, mais elle se transforme de manière cruciale.

La solvabilité s'exprime en terme de position nette vis-à-vis de l'étranger : à tout instant la valeur actualisée des excédents futurs du compte courant primaire – hors intérêts – doit être au moins égale à la position débitrice nette, ou en

4. On admet ici que ne se posent pas de problèmes de stabilité ou de multiplicité des équilibres.

5. En fait, plus automatiquement encore car d'une part il n'y aura plus de points-or (l'équivalent des marges de fluctuation), et d'autre part les autorités nationales ne pourront manipuler les taux d'intérêt sur actifs-papiers comme elles le faisaient souvent dans le régime de l'étalon-or.

sens inverse, la valeur actualisée des déficits courants primaires ne doit pas dépasser la position créditrice nette. Ainsi, la contrainte porte-t-elle sur la chronique future du compte courant primaire.

Le compte courant de la nation est la somme du compte courant privé et du compte courant public. Par définition, un déficit du compte courant correspond à un endettement de ce secteur. En principe les déficits du secteur privé ne concernent pas la politique économique. C'est aux prêteurs qu'il revient de s'assurer de la solvabilité des emprunteurs. En pratique, bien sûr, l'information est asymétrique et le risque d'insolvabilité est présent. Mais les taux consentis incorporent une prime qui prend ce risque en considération. Autrement dit, le secteur privé est toujours solvable *ex ante*, même si des accidents de parcours modifient la situation *ex post*⁶.

Si l'on admet que la contrainte privée est toujours satisfaite – elle n'est donc pas un objectif de la politique économique – la contrainte externe se confond alors avec la contrainte budgétaire du secteur public. Cette contrainte demeurera en UEM. Elle sera même renforcée du fait des critères de bonne conduite prévus par le traité de Maastricht. Cela signifierait-il qu'il n'y a pas, en définitive, de gain en termes d'objectif, qu'on aurait perdu un instrument (la politique monétaire) sans pouvoir en même temps ne plus se soucier d'un objectif en moins ? Il n'en est rien, bien sûr. La contrainte budgétaire de l'Etat existait bien avant l'UEM et continuera d'exister après l'UEM. Mais elle pesait sur le taux de change à travers les mouvements de capitaux à court terme : c'est ce lien qui est supprimé avec l'UEM.

Le gain d'objectif se retrouve en fait dans les capitaux à court terme. Bien que ce compte ne serve que de contrepartie à une partie du compte courant, c'est ce poste qui est crucial du point de vue de la conduite de la politique économique. Il correspond à des arbitrages intertemporels de courte période : de l'épargne mobilisée pour des gains financiers à court terme. Ces comportements spéculatifs ne mettent pas en cause la solvabilité d'un pays. Mais, en anticipant sur d'éventuels risques de solvabilité, les mouvements de capitaux à court terme servent d'indicateur avancé. Quand ils prennent de la force, ils obligent les autorités à affronter à l'avance les difficultés qui se préparent. Ils ont donc pour effet de déplacer dans le temps les ajustements de prix, toujours dans le sens de les hâter. En régime de changes fixes, mais ajustables, la contrainte prendra la forme d'une menace sur les réserves et donc la parité. En régime de flottement, si par définition la balance des paiements est en équilibre, la contrainte est remplacée par les fluctuations du taux de change.

Les mouvements de capitaux à court terme sont pernicieux à deux titres, et l'élimination de l'objectif externe est un gain à ces deux titres. En premier lieu, face à des prix rigides, les mouvements spéculatifs forcent le taux de change à jouer son rôle d'ajustement de manière prématurée. Ce sont toujours les

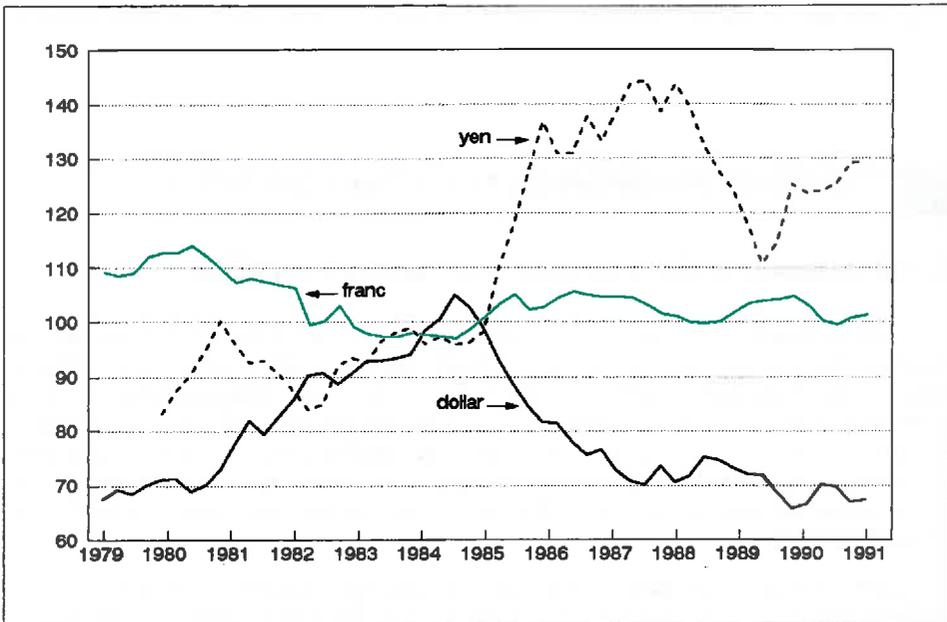
6. Les autorités ne peuvent pas toujours rester en dehors de problèmes d'insolvabilité privée, en particulier s'il existe des risques – dits systémiques – de crises graves sur les marchés financiers en raison de l'effondrement d'intermédiaires importants. Il s'agit évidemment d'un problème essentiel mais qui n'est pas traité ici car il se situe au niveau de la réglementation et non des aspects macro-économiques.

capitaux à court terme qui menacent les régimes de changes fixes : on sait en effet qu'en une seule journée il se traite sur les marchés des changes des sommes du même ordre de grandeur que l'ensemble des réserves de change détenues par les autorités monétaires du monde entier. En éliminant le risque de réaligement, l'UEM rend ces mouvements inopérants.

En second lieu, les taux de change flottants manifestent une tendance au surajustement. On observe, par exemple dans le cas du dollar ou du yen, des cycles de plusieurs années durant lesquels les taux de change sont soit sur-évalués soit sous-évalués. Le graphique 1 montre que le franc, comme les autres devises du SME, a très largement évité de tels cycles. Dans ces conditions, même s'ils fluctuent librement, les prix relatifs ne restent pas à leurs niveaux d'équilibre, au contraire. Echapper définitivement à ces surajustements massifs et prolongés, dégager les prix relatifs intra-européens des pressions dont la logique financière se situe dans le court terme, c'est l'autre gain que l'on peut attendre de l'UEM.

GRAPHIQUE 1

Taux de change effectifs réels du franc, du dollar et du yen *



* Taux de change nominaux déflatés par les prix à la consommation, base 1985=100

Source : FMI, International Financial Statistics

La mobilité des biens et des facteurs

Enfin, l'UEM implique à travers l'Acte unique la libre circulation des biens, des capitaux et des personnes. Les effets de l'Acte unique sont bien connus. Ils ne sont brièvement mentionnés ici que pour faire apparaître deux implications importantes :

- tous les marchés vont être plus intégrés, la compétition y sera plus aiguisée et l'efficacité devra s'accroître. Cela vaut pour la compétition entre entreprises qui ne pourront plus bénéficier localement d'un certain nombre d'avantages. Cela vaut aussi pour la « production » du secteur public : les services publics et la fiscalité, et même la qualité des politiques économiques, deviendront des éléments importants pour le choix de la localisation des activités économiques ;
- les économies des pays membres de l'UEM deviendront encore plus intégrées les unes aux autres. Ceci ne pourra que renforcer le besoin de coordination des politiques économiques nationales, aussi bien macro-économiques (politique budgétaire) que micro-économiques (politique industrielle, interventions dans le domaine de la protection de l'environnement, de l'aménagement du territoire, voire la sécurité, l'éducation).

Mais il existe un risque que le besoin de coordination ne soit exagéré et serve de prétexte à une extension abusive des interventions communautaires. Est examiné plus loin le principe de subsidiarité, trop flou pour pouvoir toujours limiter la tendance – visible lors de la préparation du traité de Maastricht – à trop harmoniser ou réglementer, ou à s'engager dans de vastes redistributions.

Politique monétaire et relations sociales

L'indépendance de la politique monétaire en UEM

Contrairement à certaines interprétations, le traité de Maastricht ne devrait pas laisser de doutes sur ce que sera la politique monétaire européenne. C'est la Banque centrale européenne qui déterminera dans une indépendance totale la politique monétaire, y compris en matière de gestion du taux de change. L'article 105, alinéa 1, précise que l'objectif premier est la stabilité des prix, l'objectif secondaire et explicitement subsidiaire, étant le « soutien aux politiques économiques générales ». Deux erreurs d'interprétation doivent être dissipées.

Dans la mesure où politique du taux de change et politique monétaire sont indissociables, confier la politique monétaire à la BCE et la politique du taux de change aux gouvernements reviendrait à créer les germes d'un conflit. Or l'article 109 est clair :

– soit (1^{er} alinéa) il s'agit de conclure un accord international du type Bretton-Woods, donc limiter les mouvements du taux de change et, effectivement, d'abandonner une part d'indépendance monétaire ; dans ce cas, c'est une décision politique et, même s'il est prévu une « consultation de la BCE en vue de parvenir à un consensus compatible avec l'objectif de stabilité des prix », le dernier mot revient au Conseil ⁷ ;

– soit (2^e alinéa) perdue la situation actuelle de flottement vis-à-vis des monnaies tierces, et le seul pouvoir des gouvernements, via le Conseil qui se réunit en principe deux fois par an, est de « formuler les orientations générales » concernant le taux de change ; non seulement ce sont là des actions sporadiques et espacées, alors que la politique de change se conduit au jour le jour, parfois heure par heure, mais il s'agit explicitement d'orientations générales dans un domaine où des fractions de pourcentage jouent un rôle essentiel ; enfin, s'il devait rester un doute, il est expressément noté que « ces orientations générales n'affectent pas l'objectif principal à savoir le maintien de la stabilité des prix » ; autrement dit, la BCE peut rejeter ces orientations générales si elle estime que la stabilité des prix est menacée.

L'autre erreur consiste à imaginer que chaque pays disposera d'un avocat au sein de la BCE. Certes chaque Gouverneur de Banque centrale nationale siègera au Conseil des Gouverneurs de la BCE qui détiendra le pouvoir de décision. Mais l'article 107 est extrêmement précis : « Ni la BCE, ni une Banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des Etats membres ou de tout autre organisme. Les institutions et organes communautaires ainsi que les gouvernements des Etats membres s'engagent à respecter ce principe et à ne pas chercher à influencer les membres des organes de décision de la BCE ou des Banques centrales nationales » ⁸.

Enfin, il y a les règles et il y a la pratique, en l'occurrence les pressions politiques qui peuvent s'exercer sur une Banque centrale. On envisage en général le cas d'une Banque centrale face à son gouvernement et à une situation conjoncturelle donnée. Or la BCE aura en face d'elle plusieurs gouvernements – chacun d'entre eux n'étant jamais qu'une voix parmi les autres – et des situations conjoncturelles en général différentes d'un pays à l'autre. Il s'agit là d'un élément d'indépendance politique non négligeable. Il faudrait une très forte

7. L'expérience de la Bundesbank, dont le statut a largement inspiré celui de la BCE, est bien connue : la Bundesbank n'a voulu ni du SME, ni de l'Union monétaire allemande, ni de l'UEM. Dans ces trois cas qui représentent des accords formels, elle a dû s'incliner devant le pouvoir politique. Sinon c'est la Bundesbank qui gère le taux de change en choisissant son taux d'intérêt. Ce sera la même chose avec la BCE.

8. Ce sont pratiquement les mêmes termes qui garantissent l'indépendance de la Commission de Bruxelles. Mais, et la différence est essentielle, dans la plupart des domaines clés, la Commission n'a qu'un pouvoir de proposition. Pour que ses propositions aient la moindre chance d'aboutir à des décisions, la Commission doit convaincre les gouvernements, et négocier avec eux tous les éléments de ses projets. La BCE aura seule le pouvoir de faire la politique monétaire et de déterminer ce qui est bon pour la stabilité des prix et le bien-être communautaire. (L'auteur remercie J. Pisani-Ferry de lui avoir indiqué la similarité entre l'article 107 et son équivalent dans le traité de Rome).

conjonction de points de vue nationaux pour que s'exercent des pressions politiques efficaces sur la BCE. Il serait alors surprenant que la BCE soit seule de son point de vue.

Il est toutefois prévu (article 109c) d'instituer un Comité économique et financier, qui remplacera au début de la phase 3 le Comité monétaire, réunissant des représentants des Etats membres, de la Commission et de la BCE. Alors que le traité accorde au Comité monétaire un rôle « consultatif », cet adjectif disparaît en ce qui concerne le Comité économique et financier. Il est prévu que le Comité, outre un rapport annuel sur la politique monétaire, présentera aux chefs d'Etat et de gouvernement ses opinions. Il est même possible que le Comité se dote d'un secrétariat permanent, ce qui lui donnera incontestablement un certain poids institutionnel. Dans l'esprit de certains pays – dont la France à n'en pas douter – il pourrait s'agir là d'un contre-pouvoir à l'indépendance de la BCE. Il faudra sans doute attendre qu'apparaisse une jurisprudence en la matière et les premières escarmouches seront suivies avec grand intérêt. S'il faut hasarder un pronostic, cependant, il est probable que la BCE restera largement libre de ses mouvements. Car, outre son statut, la BCE aura l'avantage sur le Comité économique et financier de disposer d'un Directoire qui fonctionnera à plein temps et pourra prendre ses décisions « en temps réel ». De plus, pour que le Comité économique et financier soit en position de peser sur les choix de la BCE, il faudra une bien improbable conjonction d'opinions nationales. Cela ne se produira donc que dans des circonstances exceptionnelles.

Dans ces conditions, les membres du Directoire et du Conseil de la BCE se considèreront investis de la responsabilité de maintenir un taux d'inflation bas et une devise forte. Le graphique 2, qui compare les expériences françaises et allemandes de gestion des taux d'intérêt, suggère deux leçons :

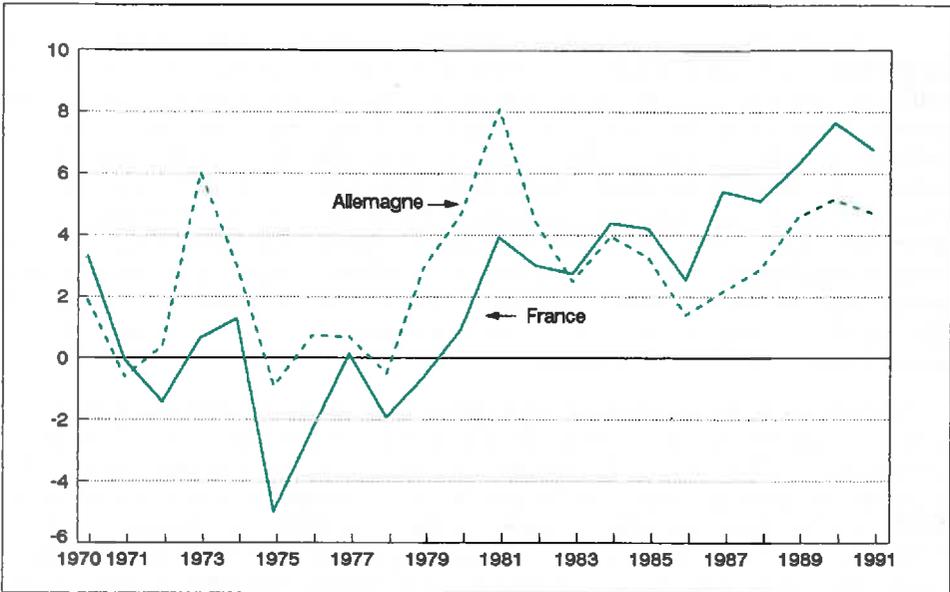
– d'abord, jusqu'à ce que la France s'engage à ne plus dévaluer vis-à-vis du mark au milieu des années quatre-vingt, ses taux d'intérêt réels étaient en général plus faibles que ceux observés en Allemagne, signe d'une politique monétaire peu serrée⁹. Dans la mesure où la BCE se comportera comme la Bundesbank, on peut donc s'attendre à une baisse des taux réels par rapport à la période la plus récente du SME, mais à des taux plus élevés en moyenne qu'auparavant ;

– comme la Bundesbank, la BCE exercera une action stabilisatrice contracyclique. Certes, son action reflètera la hiérarchie introduite par l'article 105 : stabiliser les prix d'abord, le niveau d'activité ensuite. Mais dans la mesure où ces deux objectifs ne sont pas toujours en conflit, l'action stabilisatrice sera d'autant plus efficace que les agents sauront ne pas confondre relance par les taux et action inflationniste.

9. Le principe de la parité des taux d'intérêt indique que lorsque le taux d'intérêt réel français est inférieur à son homologue allemand, le franc devrait s'apprécier en termes réels vis-à-vis du mark. En dehors des périodes où un réaligement est perçu comme imminent, avec un taux de change nominal fixe, un taux d'inflation plus élevé en France se traduit en effet par une appréciation réelle du franc : une politique monétaire lâche s'accompagne donc naturellement de taux d'intérêt réels et nominaux relativement bas. Lorsqu'une dépréciation paraît proche, les taux devraient augmenter mais, jusqu'en 1989, le contrôle des changes permettait de déconnecter les taux français durant les périodes d'activité spéculative.

GRAPHIQUE 2

Taux d'intérêt réels à court terme



Source : OCDE, Perspectives économiques

Unicité de la monnaie et pluralité des Banques centrales

Avec une seule monnaie il ne peut y avoir qu'une seule Banque centrale. Les banques nationales continueront d'exister mais leurs attributions effectives ne concerneront plus la politique monétaire proprement dite. Elles continueront d'assurer la supervision des systèmes bancaires : le principe de subsidiarité peut être invoqué pour justifier le maintien de cette activité au niveau national en raison d'un avantage informationnel.

En ce qui concerne la conduite de la politique monétaire, deux schémas sont possibles, mais sans aucune différence réelle entre eux du point de vue macro-économique. Dans le premier cas, l'une des Banques centrales est chargée de la mise en œuvre de la politique déterminée par la BCE. Ce peut être la BCE elle-même, ou l'une des banques nationales (comme la Banque de réserve de New York). Dans l'autre cas, chacune des banques nationales continue à intervenir sur son marché monétaire, la BCE assurant la compatibilité entre ces interven-

tions et les objectifs communs. La première approche a l'avantage d'être plus simple à mettre en œuvre, mais de favoriser une place financière, celle où la banque d'intervention sera active – une solution intermédiaire étant pour la BCE d'intervenir sur les diverses places financières. La deuxième approche est plus neutre en ce qui concerne la hiérarchie des places financières mais du fait de la relative complexité de sa mise en œuvre ne pourrait probablement subsister que le temps nécessaire pour apaiser les susceptibilités nationales.

Formellement, il n'y a aucune différence entre les deux schémas, aussi longtemps que la BCE garde le contrôle de la liquidité et du taux d'intérêt. Si toutes les injections de monnaie centrale se faisaient par exemple à Paris, les grandes banques de tous les pays seraient présentes sur le marché monétaire parisien et redistribueraient les crédits à l'ensemble de l'UEM, exactement comme les banques françaises distribuent aujourd'hui le crédit dans toute la France à partir des liquidités obtenues à Paris. Si la monnaie centrale était distribuée dans toutes les places financières, apparaîtrait immédiatement un marché interbancaire pan-européen pour redistribuer la liquidité en fonction des fluctuations de la demande. La seule différence serait micro-économique et géographique : elle concernerait la taille des places financières et les commissions perçues par les intermédiaires.

Dans la mesure où Paris ne semble pas devoir abriter le siège de la BCE, se pose la question de savoir si la France devrait insister pour que le marché monétaire de l'UEM soit décentralisé. Le plus probable est que les grandes banques européennes seront présentes là où se feront les interventions de la BCE, où les établissements français seront également ; de même, on peut s'attendre à voir des établissements étrangers présents à Paris. Il est également envisageable que dans un avenir relativement proche, les interventions monétaires se fassent exclusivement par canaux électroniques, éliminant du coup tout avantage géographique. A moins, évidemment, que les contacts directs entre autorités monétaires et agents financiers soient indispensables.

En tout état de cause, la distribution des revenus du seignuriage est fixée par le traité de Maastricht (art. 33 du protocole particulier) et sera donc indépendante des modalités d'intervention.

L'identité des taux d'intérêt

Les taux d'intérêt seront les mêmes pour des actifs de même nature (risque, maturité, statut juridique) à condition que ceux-ci soient mobiles¹⁰. Mais cela ne signifie pas que les taux sur bons du Trésor, qui jouent aujourd'hui un rôle central dans la détermination des autres taux obligataires, soient les mêmes. En principe ils reflèteront la qualité de l'emprunteur, exactement comme c'est le cas pour des emprunteurs privés ou les dettes externes.

10. On sait qu'aux Etats-Unis les taux hypothécaires diffèrent d'une ville à l'autre. Il s'agit cependant d'actifs attachés à un bien par définition non mobile et donc pour lesquels il est normal que jouent les spécificités locales.

Cela signifie-t-il que les taux privés nationaux seront déconnectés des taux publics correspondants ? Par exemple, le coût du crédit sera-t-il le même pour une entreprise italienne et pour une entreprise française comparable ? Pas nécessairement, car il pourra subsister un « risque pays ». Par exemple, si la situation de la dette publique italienne est trop précaire, une taxation accrue des entreprises italiennes apparaîtra possible et le risque de la dette publique s'étendra au secteur privé : face à un risque accru de faillites privées du fait de l'augmentation de la pression fiscale, les taux d'intérêt pourront être plus élevés en Italie qu'en France ou en Allemagne. Même si des différences nationales sont donc parfaitement envisageables, il est vraisemblable que des opérations de diversification des risques limiteront les écarts observés. C'est la raison pour laquelle, dans les pays où il existe une forte prime de « risque pays » justifiée par une situation budgétaire précaire, on peut envisager un ajustement à la baisse des taux d'intérêt une fois l'UEM mise en place, ou même avant, dès lors que tous les doutes quant à la création de l'UEM auront été définitivement dissipés.

Les écarts de taux d'inflation

La même question se pose en ce qui concerne le taux d'inflation : avec une monnaie unique, observera-t-on le même taux d'inflation dans tous les pays ? La réponse n'est pas simple et comprend trois étapes :

– toutes choses égales par ailleurs, à long terme la croissance monétaire détermine le taux d'inflation. Des pays partageant la même monnaie ont donc, a priori, le même taux d'inflation ; cette conclusion très générale peut être prise comme référence. Il convient ensuite d'envisager les conditions dans lesquelles, on s'en écartera ;

– l'existence d'une monnaie unique éliminera tous les effets sur les prix des fluctuations des taux de change intra-communautaires. Mais cela n'implique absolument pas que les mêmes produits se vendront partout aux mêmes prix. On sait fort bien qu'à l'intérieur d'un même pays, des différences de prix tout à fait significatives existent et se maintiennent. Les producteurs exploitent toujours toutes les sources de diversification de produits, et la vente d'un même produit en deux endroits différents appelle ce type de comportement¹¹. Le fait que les prix soient localement différents n'implique pas que les taux d'inflation diffèrent. Des modifications substantielles de prix peuvent se produire en réponse à des chocs internes ou externes : par exemple la découverte de vastes quantités de ressources naturelles ou une variation brutale et définitive des conditions de la demande mondiale adressée à la production nationale. Mais dans ce cas, il s'agit en fait d'une variation discrète et unique du niveau des prix. Même si, en pratique, le résultat se manifeste sous la forme d'un différentiel d'inflation vis-à-

11. On sait d'ailleurs que les mouvements de prix ne reflètent que bien imparfaitement les évolutions du taux de change. Par exemple, dans le cas d'une dévaluation, les exportateurs tendent à atténuer l'impact en arbitrant entre le gain en termes de marges obtenu en maintenant inchangé le prix à la vente sur les marchés à l'étranger, et la possibilité d'accroître leurs parts de marché en baissant leurs prix.

vis des autres membres de l'Union, il ne peut s'agir que d'un phénomène tout à fait transitoire à ne pas confondre avec une évolution continue et qui se perpétue dans le temps ;

— peuvent cependant exister des cas où les conditions locales se modifient de manière continue et appellent à une modification des termes de l'échange. Par exemple, le tableau 1 montre que le niveau moyen des prix au Portugal est à peine la moitié de celui du Danemark. Cette différence reflète un résultat bien connu : le niveau des prix est très largement proportionnel à la richesse d'un pays. Au fur et à mesure que s'élève la productivité nationale, source de richesse future, les prix s'élèvent. Etant donné son niveau de capital physique et humain accumulé, le Portugal ne peut soutenir la compétition au sein de la Communauté que grâce à des coûts plus faibles. Le capital étant mobile, son coût ne peut guère différer d'un pays à l'autre. Ce sont les coûts du travail qui doivent faire la différence. Au fur et à mesure où le Portugal comblera son retard — résultat escompté de son intégration dans la CEE — ses termes de l'échange iront en s'améliorant. En l'absence de taux de change, ces gains prendront la forme d'une augmentation des prix plus rapide au Portugal qu'au Danemark ou que dans la Communauté en général. Comme ce processus s'étalera sur une très longue période, il prendra l'aspect d'un différentiel d'inflation. Par exemple, si le Portugal élimine son décalage par rapport au Danemark en 10 ans seulement, l'écart d'inflation moyen annuel sera de 7 %.

TABLEAU 1

Comparaisons des niveaux de prix

Déflateurs du PIB, 1981

Allemagne	108,1	Irlande	100,7
Belgique	93,6	Italie	91,9
Danemark	113,9	Pays-Bas	105,4
Espagne	74,5	Portugal	59,2
France	100,0	Grande-Bretagne	98,2
Grèce	79,6		

Source : Sumner et Heston (1991).

Mis à part le cas exceptionnel des nouveaux membres de la Communauté — qui pourra se répéter avec l'arrivée des pays de l'Est — les sources plausibles de variations des termes de l'échange sont rares et d'ampleur probablement beaucoup plus limitée. Certes, se produiront des chocs qui requerront de tels ajustements : c'est le cas-type où une union monétaire est indésirable. On observera alors des différences entre les taux d'inflation.

Cette possibilité soulève cependant des questions analytiquement compliquées. Le genre de choc en cause correspond soit à une évolution de la demande mondiale adressée à une gamme de produits dans laquelle un pays est spécialisé,

soit à une modification de la compétitivité internationale (changements technologiques, investissements, etc...). Mais il faut se demander alors quel est l'espace économique concerné ? S'agira-t-il d'un pays dans son ensemble ou d'une région particulière ? Déjà, au sein d'un pays, n'observe-t-on pas des taux d'inflation (très légèrement) différents d'une région à l'autre ? Dès lors que les monnaies nationales disparaissent, quelle sera la signification économique des frontières nationales ?

La réponse à ces questions est fournie par la notion de zone monétaire optimale. Les différentiels d'inflation entre régions d'un même pays sont en général faibles car un certain nombre de mécanismes nationaux atténuent les effets des chocs. Prenons le cas d'une perte de part de marché affectant un produit dans lequel une région est hautement spécialisée. L'ajustement devrait prendre la forme d'une baisse du prix du produit concerné et d'une réduction de sa production, donc d'une baisse de l'emploi et des salaires avant que de nouvelles activités ne viennent se localiser dans cette région pour tirer avantages de coûts de production attractifs.

Les mécanismes qui vont limiter ces effets sont les suivants :

- une législation nationale, ou des accords salariaux, peuvent sérieusement limiter la flexibilité à la baisse des rémunérations, et donc des prix, et aggraver de ce fait l'effet du choc sur l'activité et l'emploi. A l'intérieur de la zone ainsi délimitée par la juridiction sur laquelle s'exercent les réglementations, les prix et les salaires évolueront de manière semblable ;
- la migration peut réduire la pression à la baisse des salaires. C'est donc l'espace sur lequel s'effectuent le plus de migrations qui va déterminer la zone monétaire « naturelle ». A cet égard l'espace national restera privilégié pour des raisons linguistiques et culturelles, et aussi peut-être en raison de différences en terme de retraites et autres transferts ;
- divers transferts publics (allocations de chômage, aides aux entreprises en difficulté, subventions au titre de l'aménagement du territoire) ou privés (investissements de la maison-mère pour reconvertir une entreprise touchée) atténueront également les effets du choc. Dans la mesure où ces mécanismes sont beaucoup plus développés entre régions au sein d'un même pays qu'entre pays au sein de l'Union, les chocs sépareront les taux d'inflation entre pays et non entre régions.

Une conséquence est que plus les pays seront diversifiés, plus ils auront tendance à avoir un taux d'inflation proche de la moyenne de l'Union. Dans la mesure où le degré de diversification est lié à la taille du pays, la France ne devrait pas connaître des divergences notables par rapport à ses voisins. Il faut noter que, de toutes façons, ce phénomène de différentiel d'inflation ne devrait pas représenter une source de préoccupation pour les autorités nationales : il s'agit de la partie visible d'un processus d'ajustement à des chocs. Ce serait l'absence de différentiel qui serait inquiétant.

La stratégie de désinflation compétitive

Comment évaluer, dans ces conditions, la stratégie française de désinflation compétitive qui a servi de point focal à la conduite de la politique économique ? Plusieurs interprétations de cette politique semblent coexister. Toutes considèrent que le SME devient un système de changes fixes et non-ajustables et elles cherchent d'autres voies que le taux de change pour gagner en compétitivité au sein de la CE : soit un taux d'inflation inférieur à celui des partenaires de la France ; soit une politique de l'offre où des efforts de productivité permettent d'abaisser les coûts français relativement à ceux des partenaires ; soit enfin, agir sur les anticipations pour obtenir un ralentissement du taux d'augmentation des salaires et des prix. C'est la première approche qui est retenue ici ; elle correspond au X^e Plan dont l'objectif en matière d'inflation était un alignement sur la meilleure performance européenne. Il est clair que les deux autres approches sont hautement désirables en soi, indépendamment de l'évolution du SME et de la transition vers l'UEM. Elles font désormais partie de la panoplie de toute bonne politique macro-économique. La première approche, par contre, reste controversée et pourrait devenir dangereuse dans la nouvelle phase.

A long terme, la croissance monétaire détermine le taux d'inflation. En Union monétaire, en principe après 1999, il n'y a plus qu'une politique monétaire communautaire et les éventuels différentiels d'inflation ne correspondent plus qu'à des ajustements structurels. A ce stade les objectifs nationaux d'inflation n'auront plus de raison d'être.

Pour s'en convaincre, il suffit d'imaginer ce que pourrait faire la France si elle souhaitait poursuivre un objectif d'inflation plus bas que ses partenaires. Sur un horizon de moyen terme – de un à trois ou quatre ans – on peut envisager une orientation restrictive de la politique macro-économique de manière à peser sur les prix et les salaires. Comment se ferait l'ajustement sur le long terme où l'inflation dépend uniquement de la croissance monétaire commune ? C'est le principe de Hume qui offre la réponse. Un taux d'inflation inférieur se traduirait par des gains de compétitivité externe, et donc par un surplus de la « balance des paiements » – devenue invisible. La contrepartie de ce surplus serait une entrée de monnaie en provenance du reste de l'Union. Ainsi l'austérité budgétaire serait-elle suivie par une expansion monétaire supérieure à celle du reste de l'Union. Progressivement les prix augmenteraient plus vite jusqu'à éliminer l'effet initial.

L'objectif de gain de compétitivité externe cessera donc d'être associé à la politique macro-économique. S'il s'agit d'avoir un taux d'inflation faible et une monnaie forte, cet objectif communautaire sera confié au Système Européen de Banques Centrales (SEBC). S'il s'agit d'obtenir des gains de compétitivité par rapport aux partenaires de l'Union, cela se réalisera à partir des gains de productivité et de la maîtrise des coûts.

Le XI^e Plan couvre la période de transition qui devrait conduire à la monnaie unique. Il reste donc à examiner comment pourrait s'opérer la transition. En pratique, il s'agit de maintenir le taux de change du franc vis-à-vis du mark allemand jusqu'au démarrage de l'UEM. Si le 1^{er} janvier 1999 est la date la plus probable, la décision de geler les parités devrait être prise au plus tard en 1997. A ce stade les marchés ne pourront plus douter de cette parité et le franc sera effectivement arrimé au mark. Mais les derniers doutes devraient s'effacer plus tôt, en raison de l'un des critères d'admission : l'absence de dévaluation pendant au moins deux ans avant la décision d'admission. Progressivement donc, de 1995 à 1997, si les autres critères sont satisfaits, le franc devra avoir achevé sa mutation.

D'ici là le taux d'inflation français doit-il rester inférieur au taux allemand ? Ce n'est une condition ni nécessaire ni suffisante :

– condition non suffisante car le franc restera suspect même avec un taux d'inflation faible. Les marchés sont extrêmement lents à accepter des conversions à des politiques de devise forte. Les événements du mois de septembre 1992 l'ont confirmé. Le franc a été attaqué alors même que l'inflation est plus faible en France qu'en Allemagne parce que le « fondamental » dépend au moins autant de la politique monétaire à venir que des performances passées (encadré)¹² ;

– condition non nécessaire car une dévaluation, avant 1995, pourrait être présentée de manière crédible comme « la dernière », et donc ne remettrait pas en cause la convergence et l'entrée dans l'UEM. Les marges de manœuvre ne sont donc pas complètement éliminées, d'où l'intérêt d'aborder la question sous un angle stratégique.

Dans la période qui précède le gel des parités, chaque pays a intérêt à sous-évaluer sa monnaie de manière à entrer dans l'UEM avec un avantage en terme de coûts¹³. Une première possibilité est d'opter pour une « dernière dévaluation ». Comme les pays ne peuvent pas tous dévaluer simultanément et qu'un réalignement doit être accepté par tous les pays membres, cette option n'est guère envisageable, sauf pour un nombre très restreint de pays qui profiteraient d'un effet de « passager clandestin » (free-riding).

L'autre possibilité est de jouer sur ce qui reste d'indépendance monétaire, renforcée au besoin par la politique budgétaire, pour viser un faible taux d'inflation et une poursuite de la stratégie de désinflation compétitive. Si plusieurs pays adoptent une telle stratégie, la situation peut devenir très dangereuse. D'abord, en raison de l'inflation relativement élevée observée en

12. D'ici 1997, les statuts de la Banque de France doivent être modifiés afin qu'elle soit indépendante au sens de Maastricht. Plus tôt ce sera fait, et plus il sera aisé de convaincre les marchés.

13. Voir Froot et Rogoff (1991).

Les fondamentaux du taux de change

Les fondamentaux du taux de change peuvent être analysés en deux étapes. La compétitivité externe – en réalité le critère de solvabilité – impose une valeur d'équilibre au taux de change réel : elle est le déterminant fondamental du taux de change réel. Le passage au taux de change nominal, celui que fixent les marchés des changes, est beaucoup plus complexe parce qu'il dépend des anticipations des opérateurs. Si E_t est le taux de change nominal (en F/DM) et si P_t et P_t^* sont les indices de prix en France et à l'étranger, le taux de change réel est $Q_t = E_t P_t^* / P_t$. Une application répétée de la parité des taux d'intérêt nominaux, $i_t - i_t^* = (E_t - E_{t-1}) / E_{t-1}$ établit la relation suivante :

$$E_t = (i_t - i_t^*) + (i_{t+1} - i_{t+1}^*) + \dots + (i_{t+n} - i_{t+n}^*) + q_{t+n} P_{t+n} / P_{t+n}^*$$

où l'horizon $t + n$ est « très loin ». Le dernier terme correspond à la valeur du taux de change nominal compatible avec le taux de change réel et le niveau des prix que les marchés anticipent d'observer à l'horizon. C'est souvent le raisonnement utilisé pour analyser les fondamentaux du taux de change : quel devrait être son niveau pour assurer aujourd'hui la compétitivité externe de l'économie nationale ? Le raisonnement ci-dessus montre qu'il ne s'agit, pour les marchés des changes tout au moins, que d'un critère de long terme. A court terme, les fondamentaux des marchés des changes incorporent la somme des différentiels d'intérêt anticipés, autrement dit la politique monétaire nationale présente et future, relativement à la politique monétaire à l'étranger.

Cette formulation montre :

- qu'à court terme les conditions monétaires présentes et futures priment sur les conditions de compétitivité ;
- que si les marchés anticipent un relâchement de la politique monétaire dans le futur, aussi loin que ce soit, ils attaqueront une devise même si le taux de change est déjà sous-évalué, même si sa performance passée en terme d'inflation est irréprochable ;
- que le passé ne sert que de guide, ou de signal, pour évaluer la détermination des autorités monétaires à poursuivre une certaine politique ; ce signal est très imparfait et explique pourquoi la crédibilité est à la fois difficile à établir et extrêmement fragile.

Allemagne depuis 1991 qui est intimement liée au choc de l'unification ; passé le premier choc, l'inflation allemande va redescendre, rendant une telle stratégie difficile à tenir.

Ensuite, et c'est beaucoup plus inquiétant, l'importance de l'enjeu est telle – un avantage compétitif au sein de l'UEM qui pourrait bien être durable – que l'on risque d'assister à des enchères sur le pays qui fera le moins d'inflation. Ceci conduirait à des politiques monétaires excessivement restrictives à un moment où les critères de convergence budgétaire vont déjà imposer un choc récessif sans gain pour personne ¹⁴ (techniquement, il s'agirait d'un équilibre de Nash, donc

14. La question de la politique budgétaire est abordée ultérieurement.

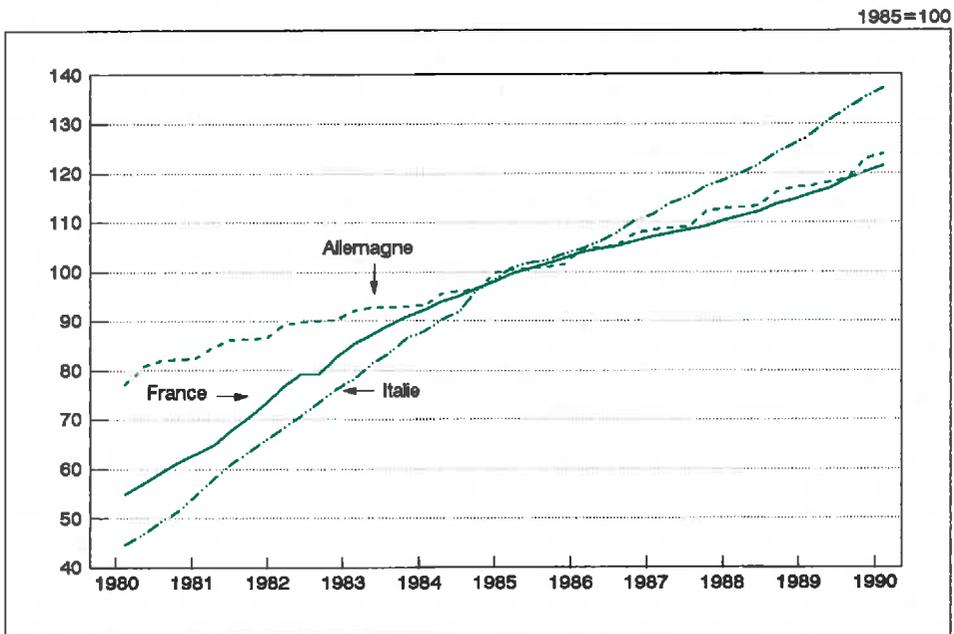
inefficient). La stratégie de désinflation compétitive poursuivie par la France est le prototype de cette tendance : durant la période 1987-1992, une telle orientation a permis de venir à bout de l'inflation en France et dans d'autres pays. Mais faire mieux que les autres est par définition une approche non-coopérative. Dans la période de convergence, la coopération serait hautement désirable même si elle apparaît difficile à mettre en œuvre.

Les relations sociales : nouvelles marges de manœuvre

Le remplacement des taux de change par les prix et les salaires, comme mécanisme d'ajustement, doit modifier profondément les relations sociales. La politique de désinflation compétitive préfigure d'ailleurs la nature du changement. Le graphique 3 montre la modification nette du taux de croissance des

GRAPHIQUE 3

Salaires horaires nominaux



Source : OCDE, principaux indicateurs économiques

salaires nominaux en France à partir de 1985 : en s'alignant sur le rythme allemand, ils ont peu à peu rendu plausible et possible la politique de non-dévaluation vis-à-vis du mark. L'Italie ne s'est pas donnée les mêmes moyens.

En présence de chocs internes ou externes, la procédure habituelle consiste à recourir à des changements de parité parce que les salaires et les prix sont considérés comme trop rigides pour s'ajuster suffisamment rapidement. Dès la période de transition, l'UEM élimine cette marge de manœuvre : la flexibilité des prix et des salaires va devenir la seule marge d'ajustement. Comme les prix sont avant tout déterminés par les coûts, c'est sur le marché du travail que devront se manifester les nouvelles marges de manœuvre.

Il s'agit d'un bouleversement complet de l'approche suivie auparavant où il était admis que l'objet de la politique macro-économique était de compenser les effets sur l'activité des rigidités du marché du travail. Désormais il faudra admettre que la politique monétaire est figée et, comme on le verra plus loin, que la politique budgétaire est sérieusement encadrée : il faudra donc s'en remettre au marché du travail. Les comportements sociaux étaient jusque là considérés comme exogènes et la politique économique comme endogène. En UEM, la politique économique est en partie exogène et ce sont les comportements sociaux qui doivent devenir endogènes.

Il s'agit en fait d'une évolution amorcée depuis le début des années quatre-vingt. L'inefficacité à long terme des politiques macro-économiques face au chômage, et la meilleure performance des pays où le marché du travail est plus « souple » ont déjà commencé à modifier bien des attentes. L'acceptabilité de l'UEM repose en fait sur cette évolution des idées. En particulier, le dialogue social doit s'orienter vers une prise en compte des contraintes économiques, l'inflation et les dévaluations ne pouvant plus jouer leur rôle traditionnel de « remise à zéro » des coûts.

La France a longtemps cultivé la notion d'« exception française », une vision selon laquelle les règles habituelles de l'économie ne s'appliquaient pas à elle. Des erreurs économiques qui avaient une justification sociale et politique, étaient, au bout du compte, corrigées par l'inflation et la dévaluation. L'UEM implique de renoncer à l'exception française. L'ironie de la situation est que chacun des futurs membres de l'UEM cultive une forme ou une autre d'exception : en réalité c'est cette uniformisation des comportements sociaux qui effraye et qui sera délicate à gérer.

La France n'aborde pas cette perspective dans une situation très avantageuse. Calmfors et Driffill (1988) ont montré que les structures de négociations salariales jouent un rôle important. Dans un jeu où chaque groupe a toujours intérêt à prendre une longueur d'avance, la seule incitation à faire preuve de modération est la perte de compétitivité. Sur le marché intérieur, il existe une multitude de mécanismes qui érodent cette source de discipline : indexations, négociations salariales qui ne sont ni centralisées ni décentralisées, durée des contrats, degré de corporatisme des organisations syndicales, politiques de

l'emploi, sont quelques uns des paramètres cruciaux¹⁵. Sur ces diverses dimensions la France est mal placée. La difficulté vient de ce que ces paramètres sont plus déterminés par des considérations sociales, politiques, voire idéologiques, qu'en fonction des circonstances économiques. Il devrait être clair que le succès de la France en UEM, et la survie de l'UEM, dépendront crucialement de la capacité à faire évoluer les structures sociales. Une concertation approfondie des partenaires sociaux représente le point de passage obligé. Il ne semble pas que cet aspect ait été perçu avec suffisamment d'acuité à ce jour¹⁶.

La politique budgétaire et la stabilisation macro-économique

Efficacité

Commençons par les principes : les effets de la politique budgétaire¹⁷ sont fondamentalement altérés par le régime de change. En taux de change fixes, la politique budgétaire ne modifie pas – en première approximation – les taux d'intérêt qui restent déterminés par les taux à l'étranger si les capitaux sont parfaitement mobiles et la fixité du taux de change crédible. L'efficacité de la politique budgétaire est alors substantielle puisqu'elle ne subit pas d'effet d'éviction. En régime de flottement du taux de change, par contre, la politique budgétaire n'a aucune efficacité puisqu'une expansion de la demande intérieure s'accompagne d'une appréciation du taux de change jusqu'à une éviction à 100 % par la balance commerciale.

Le monde réel est caractérisé par des situations intermédiaires. Dans le SME tel qu'il a fonctionné jusque vers 1985-1987, c'est-à-dire avec des réalignements relativement fréquents, des bandes de fluctuation et des contrôles de change, les taux d'intérêt ont été suffisamment déconnectés les uns des autres pour que les deux effets décrits ci-dessus se soient produits simultanément : lors d'une expansion budgétaire les taux d'intérêt s'élèvent et le taux de change s'apprécie à l'intérieur de sa bande. Il y a alors éviction par les deux canaux du taux de change et du taux d'intérêt, d'où une réduction sensible de l'efficacité de la politique budgétaire.

Il ressort encore de cette analyse l'importance des mouvements de capitaux à court terme. Par leurs effets soit sur le taux d'intérêt soit sur le taux de change,

15. Le récent ouvrage de Layard et alii (1991) développe cette approche.

16. Le débat sur l'Europe sociale, absorbé par les questions d'harmonisation des protections sociales, obscurcit les enjeux – en encourageant des comportements de protection – plus qu'il n'aide à leur prise de conscience.

17. Ne sont prises en compte ici que des actions budgétaires « pures », c'est-à-dire en excluant toute monétisation même partielle du déficit ou de l'excédent budgétaire.

ils limitent l'efficacité de la politique budgétaire, soit par effet d'éviction sur les dépenses d'investissement, soit par effet d'éviction sur la balance commerciale. En UEM, il n'y aura plus d'éviction : ni le taux d'intérêt¹⁸ ni le taux de change (intra-européen) ne peuvent plus changer. L'efficacité de la politique budgétaire en est substantiellement accrue.

Mais une autre force aura tendance à agir en sens inverse et à réduire l'efficacité de la politique budgétaire. On attend de l'UEM une plus grande intégration économique. Dans ces conditions, une part plus importante de la demande nationale se portera sur des produits importés. Toute impulsion budgétaire entraînera plus de fuites vers l'étranger – le multiplicateur keynésien sera donc réduit.

Le raisonnement habituel dans le cadre d'une « petite économie », dont les actions n'affectent pas les taux d'intérêt ou les prix à l'étranger, ne s'applique pas à la France dans le cadre de l'UEM. Avec un PIB de l'ordre de 20 % du PIB de la Communauté, les conditions économiques de la France auront un effet non-négligeable sur l'ensemble de l'UEM. Outre les implications en matière de coordination examinées plus loin, cet effet-taille tend à réduire l'efficacité de la politique budgétaire¹⁹. En effet une expansion budgétaire française, par exemple, devrait contribuer à faire monter le taux d'intérêt dans l'UEM et à apprécier l'écu vis-à-vis des devises tierces (dollar, yen). De plus, une augmentation de la demande interne pourrait exercer une pression à la hausse sur les prix, soit, avec une BCE inflexible, une raison supplémentaire d'accroissement du taux d'intérêt.

S'il faut hasarder un jugement, il est probable que l'efficacité de la politique budgétaire sera accrue pour la France car le premier effet l'emportera sur les deux effets de sens contraire. La France restera une économie semi-ouverte – très en-dessous de la situation d'un pays comme la Belgique qui a perdu de facto son autonomie – et l'intégration se fera très lentement, si bien que la réduction du multiplicateur sera progressive et limitée. De même, l'effet « pays moyen » devrait rester modéré. Par contre, la disparition de la contrainte externe, essentiellement le pouvoir de censure des capitaux à court terme, représente un véritable gain en termes de marges de manœuvre. C'est précisément ce gain qui a suffisamment inquiété certains pays pour que des contre-mesures aient été mises en place à Maastricht.

Le besoin de coordination et les règles de Maastricht

Plusieurs pays ont une taille suffisante pour affecter les taux d'intérêt et taux de change de l'ensemble de l'UEM. L'externalité qui en résulte justifie le besoin de coordination. Une expansion budgétaire française aura un effet récessif sur les autres pays membres de l'UEM à travers une hausse des taux d'intérêt et une

18. Sauf dans des cas extrêmes où la dette publique est risquée.

19. Pour des évaluations chiffrées des divers mécanismes en jeu, voir Masson et Melitz (1991) ou le rapport de la Commission (*Marché unique, monnaie unique*, chapitre 5).

appréciation de l'écu. D'un autre côté, la relance de la demande et donc des importations, agira en sens inverse. Le sens dans lequel s'exercera cette externalité n'est donc pas clair, mais l'important est qu'elle existera et qu'elle ne sera pas quantitativement négligeable.

En présence de chocs symétriques (tous les pays sont affectés par le même choc), l'externalité n'est pas importante : en première approximation la réaction de tous les pays membres de l'UEM devrait être la même, ce qui permettrait d'accroître l'efficacité de leurs actions en éliminant les fuites par les importations. La coordination devrait alors porter sur le dosage pour éviter le risque de sur-réaction. Par contre en présence de chocs asymétriques (seuls certains pays sont affectés par un choc, ou le choc est de sens opposé) l'externalité peut devenir une source de conflit ²⁰.

Le traité de Maastricht attache une importance considérable à des mécanismes élaborés de surveillance budgétaire. Une interprétation positive est que ces accords pourraient être utilisés pour organiser la coordination. Mais il semble que les accords de Maastricht reflètent avant tout la crainte de politiques budgétaires déraisonnables et le refus de « payer pour les autres ». On peut également supposer que, pour certains des signataires, ces accords représentent un moyen de brider tout activisme budgétaire.

L'aspect le plus spectaculaire et le plus discuté concerne les plafonds applicables aux déficits budgétaires et à la dette publique. Leur caractère arbitraire a été tellement souligné qu'il est inutile d'y revenir ²¹. A court terme, et donc durant la période de transition, c'est le critère de la dette publique qui va être le plus marquant. Il va imposer des politiques fortement pénalisantes pour la croissance dans une part notable de la Communauté. A long terme, en supposant que les dettes publiques soient revenues dans la zone admissible, c'est le plafond de 3 % sur les déficits qui va s'avérer contraignant. Le tableau 2

TABLEAU 2

Soldes budgétaires*Moyenne annuelle (en % du PIB)*

	France	CEE (9 pays)
1961-1970	0,4	- 0,5
1971-1980	- 0,5	- 3,0
1981-1990	- 2,3	- 4,4

Source : *Economie européenne*, décembre 1991.

20. Ceci est vrai si l'externalité est « positive », c'est-à-dire si une expansion budgétaire en France a un effet expansionniste dans le pays et dans le reste de l'UEM. Si l'externalité est négative, c'est-à-dire si une expansion budgétaire en France a un effet récessif dans le reste de l'UEM, il n'y a pas de conflit. Si, par exemple, le choc est récessif en France et expansionniste ailleurs, une expansion budgétaire en France, et une contraction budgétaire ailleurs, satisfont tout le monde (Laskar, 1991).

21. Le caractère arbitraire des critères concernant les finances publiques a été souligné en des termes quasiment identiques par de très nombreux auteurs (Begg et alii, 1991).

montre qu'à part les années soixante, la moyenne des déficits de la Communauté (en excluant les pays les plus récemment arrivés, Espagne, Grèce et Portugal) a été de 3 % ou notablement plus. Cela signifie que certains pays ont parfois très nettement excédé cette limite.

Une approche pragmatique

Pour cette raison, le critère de déficit n'est pas applicable. Déjà, le langage utilisé dans le traité est très prudent puisque des dépassements sont admis (si le déficit diminue ou s'il s'agit d'un déficit « exceptionnel et temporaire »), et que les procédures pour sanctionner les dépassements sont longues et ouvertes à diverses interprétations. Il est plus que vraisemblable qu'avec le temps ce plafond tombera en désuétude²². Mais il est possible d'imaginer, bien sûr, un scénario où son application tatillonne crée un jour un conflit avec risque d'éclatement de l'Union²³.

Le tableau 2 montre également que la France n'aurait jamais eu à souffrir de cette règle. Sur la période 1960-1992, le seuil des 3 % n'a été dépassé qu'une seule fois, et encore de très peu (3,2 % en 1983). De ce fait, et en supposant que cette situation continue à prévaloir, une application stricte des critères présenterait d'un point de vue purement français un avantage important. On a déjà vu que la disparition de la balance des paiements, en particulier des risques de sorties de capitaux à court terme, va accroître l'efficacité de la politique budgétaire. Quand un pays de la taille de la France utilise sa politique budgétaire, par exemple pour atténuer un ralentissement conjoncturel, il existe un risque que ce soit l'ensemble de l'Union qui devienne suspecte aux yeux des marchés. La règle des 3 % intervient à ce stade pour rassurer les marchés financiers que tout dérapage budgétaire est temporaire. Dans ces conditions, la France bénéficierait d'une caution collective.

Cette caution aura, cependant, une contre-partie : la surveillance multilatérale. Pour prendre la mesure de ce que cela signifie, on peut imaginer ce qui se serait passé si l'UEM avait existé en 1981-1983. Comme l'équilibre budgétaire était assuré en 1980, l'expansion budgétaire de 1981-1982 n'aurait pas été passible de critiques de la part des partenaires de la France. La caution de l'Union étant acquise, la relance n'aurait pas été accompagnée des mouvements observés sur les marchés financiers et des changes : sans effet d'éviction, elle aurait été beaucoup plus efficace. Au sein du mécanisme de surveillance, des

22. Il en va de même pour ce qui est de l'application de la « règle-d'or » allemande, l'interdiction faite au déficit public d'excéder les dépenses d'investissement de l'Etat. Dans le traité, il ne s'agit plus que d'un indicateur appliqué aux pays dont les déficits et/ou dettes excèdent les plafonds. Cette règle fait appel à l'ingéniosité des comptables nationaux.

23. Ainsi — l'auteur remercie J. Pisani-Ferry d'avoir attiré son attention sur ce point — le traité admet que la procédure de mise en garde puisse être déclenchée s'il y a suspicion que le déficit puisse être excessif. Une utilisation très activiste des critères s'ensuivrait.

critiques auraient sans doute été formulées, mais de manière feutrée et confidentielle. Ce n'est qu'en 1983 qu'il aurait été possible de demander officiellement à la France de modifier sa politique budgétaire alors que dans les conditions de l'époque, il était clair dès le milieu de l'année 1982, qu'un retournement était inévitable, tant la balance des paiements — les mouvements de capitaux à court terme — était devenue contraignante.

Le retour de la politique industrielle ?

Dans la mesure où l'endogénéisation des relations sociales et l'adaptation du marché du travail au nouvel environnement se feront lentement et partiellement, on risque de faire face à des industries ou des régions en détresse. Il sera alors difficile de ne pas recourir à l'instrument budgétaire pour réduire les tensions économiques et sociales. Autrement dit, la politique industrielle pourrait retrouver une légitimité quel que peu mise à mal.

Il semble que les leçons à tirer des dernières décennies en matière de politique industrielle restent controversées. On admet au moins que les politiques destinées à défendre des « champions » nationaux sont des échecs coûteux sauf lorsque l'argument d'industrie naissante s'applique véritablement. Cette conclusion n'est pas remise en cause par l'UEM. La politique industrielle a un rôle à jouer pour accompagner les secteurs en déclin : à des coûts souvent moindres que le chômage, on peut maintenir une activité le temps de la remplacer par d'autres sources de création d'emplois ou de réinsérer les personnels dans d'autres activités, sur place ou non. Ce type d'intervention n'est pas nocif dans la mesure où il est très précisément délimité dans le temps et dans l'espace. Il pourra aider à pallier les rigidités incompressibles du marché du travail.

La politique budgétaire et la fiscalité

Les canaux d'action micro-économique de la politique budgétaire vont également être affectés par l'Union monétaire. Il s'agit maintenant d'examiner la possibilité d'une compétition entre systèmes fiscaux nationaux ainsi que les conditions d'exercice du principe de subsidiarité.

Compétition entre systèmes fiscaux

Le principe de base de la fiscalité — selon lequel tout ce qui est taxé tend à échapper à la taxation — suggère que la libre mobilité des personnes et des

capitaux, conséquence de l'Acte unique et non de la monnaie unique, devrait provoquer des migrations de domiciliation fiscale. Ainsi apparaissent deux spectres : celui de paradis fiscaux à l'intérieur même de la Communauté, et celui d'une compétition entre systèmes fiscaux qui se solde pas une baisse excessive de la fiscalité dans tous les pays – ce qu'on appelle un équilibre de Nash. En particulier, le capital, objet mobile s'il en est, peut ne plus être taxé du tout.

Le tableau 3 présente les taux des prélèvements obligatoires des pays de la Communauté. Les variations, déjà à ce niveau agrégé, sont très sensibles : presque 20 points de PIB séparent le Portugal du Danemark. Cela ne signifie pas pour autant que la situation actuelle soit intenable. En effet, on a beaucoup exagéré le risque de la compétition entre systèmes fiscaux, à partir du cas des Etats-Unis, et ce pour trois raisons principales :

TABLEAU 3

Pression fiscale

En % du PIB

Allemagne	Belgique	Danemark	Espagne	France	Grande-Bretagne
37,4	45,1	52,1	32,8	44,4	37,3
Grèce	Irlande	Italie	Luxembourg	Pays-Bas	Portugal
35,9	41,5	37,1	42,8	48,2	34,6

Source : « *Vers une fiscalité européenne* », Sterdyniak et al., *Economica*, 1991.

– les agents reconnaissent le lien entre fiscalité et dépenses publiques ; à l'extrême limite on peut éliminer dans un pays la fiscalité mais au prix de la disparition de services qui ne peuvent être achetés individuellement (sécurité et défense, justice, entretien des rues, par exemple) ; ou de services qui sont plus efficacement produits collectivement en raison de rendements d'échelle (tels que l'établissement de normes sanitaires et de sécurité ou la police) – sans compter les fonctions sociales propres à des pays développés (sécurité sociale, aides aux pauvres, éducation publique obligatoire). Autrement dit, les citoyens s'achètent par leurs impôts un certain nombre de services collectifs. La compétition porte donc d'abord sur le « rapport qualité/prix », et pas seulement sur la pression fiscale. C'est pour cela qu'aux Etats-Unis la compétition n'est vraiment sérieuse que dans les zones urbaines qui chevauchent des frontières d'états car il est possible d'habiter dans une zone peu taxée et de bénéficier en « passager clandestin » des services publics offerts à une faible distance ;

– la compétition ne s'exerce que par la mobilité. Or l'argument selon lequel la mobilité de la population est limitée s'applique ici aussi. Il semble en fait que les coûts perçus de la mobilité du travail sont considérables. Par exemple le tableau 4 montre les différences de revenus salariaux entre la France et le

TABLEAU 4

Revenus et immigration

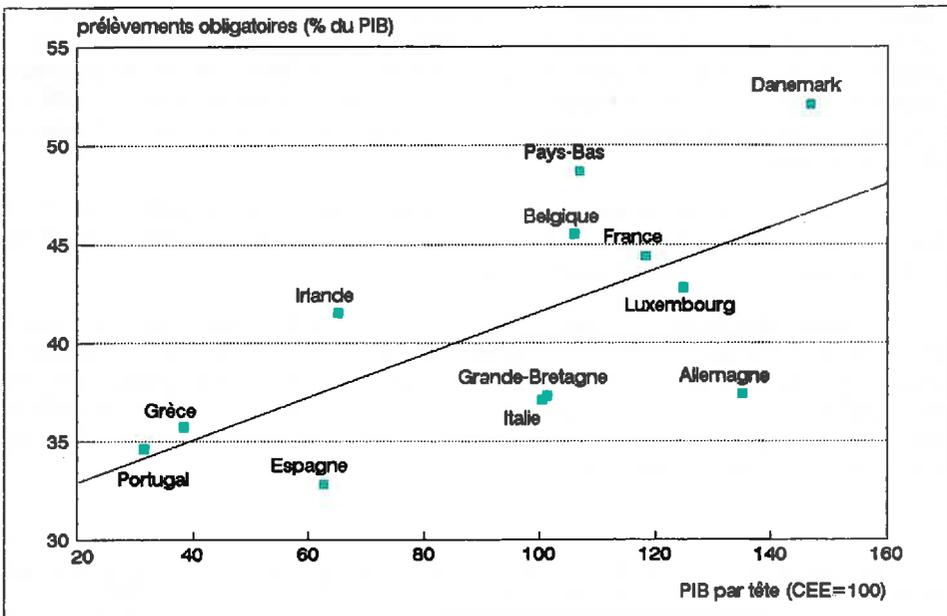
	1985	1990
Revenus salariaux au Portugal * (en % des revenus en France)	42,4	41,6
Travailleurs portugais introduits en France	114	822

* Salaires et autres revenus salariaux, ajustés pour le pouvoir d'achat.

Sources : OCDE, INSEE.

GRAPHIQUE 4

Revenus et prélèvements obligatoires dans les 12 pays de la CEE en 1988



Source : CCE, Economie européenne

Portugal, et le nombre d'employés immigrés enregistrés en France en provenance du Portugal. Depuis 1986, le Portugal fait partie de la Communauté. Malgré une grande liberté de mouvements, la perspective d'un doublement du niveau de vie ne produit pourtant que des soldes migratoires modérés. Les distorsions de revenus créées par la fiscalité entre les autres membres de la Communauté sont évidemment très faibles ;

– les deux cas extrêmes du tableau 3 sont aussi ceux où les PIB par tête sont aux extrêmes : le revenu moyen net d'impôts du Danemark reste très supérieur à celui du Portugal, si bien que les incitations à la migration sont à l'opposé de ce qu'une observation rapide du tableau pourrait suggérer. Le graphique 4 illustre la relation entre revenu par tête et pression fiscale ²⁴.

Comme la mobilité des « objets » taxés varie, il est nécessaire de pousser l'analyse à un niveau plus fin. Les différences de poids des prélèvements obligatoires par grandes catégories fiscales sont assez spectaculaires (tableau 5) ²⁵. La France, en particulier, se caractérise par la faiblesse de sa fiscalité directe sur le revenu, une fiscalité sur les entreprises proche de la moyenne de la CE et des taxes sur les salaires très largement en excès des autres pays de la CE, Pays-Bas exclus.

Cela n'implique pas nécessairement qu'elle devra se rapprocher de la moyenne de la CE. L'idée de compétition fiscale signifie que la fiscalité doit s'adapter à la mobilité des objets taxés. La pression sur les taxes salariales par exemple, sera soumise aux effets suivants : si la fiscalité sur les entreprises produisant des biens échangeables, y compris la fiscalité sur le travail, doit se réduire, cette baisse est compensée par la fiscalité sur les individus peu mobiles (impôts sur le revenu, en particulier les tranches de base) et les entreprises produisant des biens non-échangeables. La réponse pourrait être une fiscalisation des dépenses de sécurité sociale, financée par des impôts sur le revenu à faible progressivité.

Du point de vue du bien-être social il ne s'agit pas là d'un gain, mais d'un transfert de revenus. Si la pression compétitive devait aller à l'encontre de la justice sociale, un conflit important apparaîtrait.

La plupart des actifs (actions, obligations) sont *in fine* basés sur du capital physique déjà installé, et donc pratiquement immobile. S'il se crée des paradis fiscaux qui détaxent les revenus des actions, par exemple, il est toujours possible aux autorités d'un pays de taxer les profits des entreprises déjà installées localement. Si elles déplacent leurs sièges sociaux, on peut toujours taxer les unités de production et de distribution.

24. L'Allemagne semble faire exception mais une classification différente qui incorpore entre autres des contributions sociales « facultatives » fait passer le taux de 37,4 % à 40,1 % (Sterdyniak et alii, 1991).

25. Les chiffres présentés sont ceux de 1988. D'importantes modifications ont eu lieu depuis. En France, par exemple, la fiscalité sur les entreprises a été sensiblement allégée.

TABLEAU 5

Structure des recettes fiscales selon l'assiette des taxes en 1988

	BEL	DAN	ESP	FRA	RU	GRC	IRL	ITA	LUX	PB	PRT	RFA	CEE pondé- rée
<i>Impôts sur le revenu</i>	38,9	58,6	29,6	17,4	37,5	17,9	38,6	35,7	41,7	27,9	22,2	34,2	34,1
dont : • ménages	32,0	51,0	21,5	12,1	26,6	13,7	34,8	26,8	24,4	20,5	*	28,9	25,3
• sociétés	6,9	4,4	6,5	5,2	10,8	3,9	3,8	9,4	17,3	7,3	*	5,3	6,8
<i>Prélèvements sur les salaires</i>	33,8	2,5	35,7	45,1	18,5	33,7	15,4	33,8	25,4	42,5	27,0	37,4	28,8
dont : • cotisations sociales	33,8	2,2	35,7	43,3	18,5	32,5	13,9	33,3	25,4	42,5	27,0	37,4	28,4
• impôts sur salaires et main-d'œuvre	—	0,3	—	1,8	—	1,1	1,5	0,5	—	—	—	—	0,4
<i>Impôts sur le patrimoine</i>	2,4	4,6	4,1	4,8	12,7	2,9	4,0	2,5	7,7	3,5	1,9	3,1	4,5
<i>Impôts sur B & S</i>	24,9	34,1	30,5	29,4	31,2	45,4	42,0	28,0	25,2	25,9	48,1	25,2	32,1
dont : • TVA	16,2	19,4	17,1	19,7	16,5	25,3	20,7	15,2	14,2	16,5	20,4	15,6	18,0
• accises	6,9	12,3	12,2	8,9	13,1	17,9	19,7	10,5	10,4	7,1	26,6	8,6	12,5
Autres	—	0,2	0,2	3,2	—	0,1	—	—	—	0,3	0,9	—	0,4
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Partage entre ménages et sociétés non disponible.

Source : *Vers une fiscalité européenne*, Sterdyniak et al., *Economica*, 1991.

En revanche, le capital *futur* est, par définition, mobile et graduellement on peut assister à des délocalisations²⁶. C'est certainement là le cas le plus évident de compétition, avec un risque d'équilibre inefficent lorsque chaque pays aura répliqué à des réductions dans d'autres pays, par une baisse de sa propre fiscalité sur les entreprises. S'il est probable que les gouvernements sauront construire un cartel stable en ce domaine, il reste que la taxation du capital devrait être négociée entre les membres de l'UEM et que les marges de manœuvre sur ce type de fiscalité disparaîtront ensuite. Un équilibre plausible serait soit la moyenne, auquel cas la France ne serait guère affectée, soit le plus petit commun dénominateur, et en pareil cas les baisses récentes mises en œuvre en France vont dans la bonne direction.

En définitive, la compétition s'exercera sur le long terme — les localisations d'entreprises et les montages pour arbitrer entre les fiscalités nationales — et portera largement sur le rapport qualité-prix offert aux contribuables. Les Etats devront veiller plus soigneusement à offrir des services publics de qualité et qui

26. La politique irlandaise de détaxation (partielle et temporaire) montre l'efficacité progressive de cette approche.

correspondent aux besoins. Afin de mieux connaître les besoins, et de s'adapter avec plus de flexibilité à la demande, la structure administrative pourrait être bouleversée, en particulier dans les pays centralisés comme la France.

Externalités et subsidiarité

Depuis le rapport Padoa-Schioppa (1987), la subsidiarité est devenue un principe de base de la construction européenne. Elle est explicitement mentionnée très en amont (article 3B) dans le traité de Maastricht, mais ses applications concrètes sont laissées ouvertes.

De manière quelque peu paradoxale, l'application du principe de subsidiarité pourrait un jour bouleverser l'ensemble de la structure étatique existant aujourd'hui. Il est possible d'entrevoir un scénario selon lequel, à long terme, les Etats aujourd'hui fortement centralisés – et la France en particulier – verraient se réduire une partie substantielle de leurs prérogatives au profit d'une combinaison de « fédéralisation » et de régionalisation.

Même si le processus semble devoir être très lent, deux mécanismes vont donner un poids grandissant au principe de subsidiarité. Le premier est juridique. Parce que ce principe est énoncé en termes très vagues dans le traité de Maastricht, de nombreux conflits ne vont pas manquer d'apparaître : entre la Commission et les Etats membres, entre les Etats et les entreprises, des collectivités locales ou même des individus. Lorsque la Cour européenne de justice sera saisie, elle devra dire la loi en interprétant l'article 3B qui est trop vague en l'état. Pris littéralement, le principe de subsidiarité exige que l'on traite localement tout ce qui peut l'être. Or si ce principe est appliqué aux plus grands Etats européens, la région est souvent le lieu où doivent s'exercer de nombreuses prérogatives actuellement confiées à l'Etat, comme une comparaison de la France et de l'Allemagne le suggère rapidement. L'argument pour la centralisation est essentiellement l'existence d'externalités. Mais on s'apercevra, à l'occasion des conflits qui surgiront, que les externalités qui justifiaient la centralisation au niveau des états nationaux aux dépens des régions, peuvent à présent justifier un transfert de compétence au niveau communautaire, aux dépens des états nationaux. En bref, chaque fois que la Commission gagnera devant la Cour de justice, l'Etat perdra une part de pouvoir au profit de Bruxelles ; mais chaque fois que la Commission perdra devant la Cour de justice, l'Etat pourrait voir les collectivités locales revendiquer une part de pouvoir.

L'autre mécanisme est économique. Il a été décrit précédemment. La compétition entre systèmes fiscaux nationaux inclut la qualité des services publics. Or les Etats centralisés sont souvent défavorisés pour suivre l'évolution de la demande et ne savent pas offrir des services différenciés en fonction des

besoins locaux. La pression à l'amélioration de la qualité du service public pourrait donc se traduire par une amplification du mouvement de régionalisation tel qu'on l'a vu se développer en France. Bien sûr, un accroissement sensible des ressources régionales doit s'accompagner, pour être efficace, d'un contrôle électoral plus explicite²⁷. Le résultat sera alors un glissement, naturel, du pouvoir politique.

De même, l'argument selon lequel la fiscalité ne peut être trop différente d'un pays à un autre en raison de la mobilité des objets taxés revient à un problème d'externalité. On redoute de ne plus pouvoir taxer le capital parce que tel serait l'équilibre non-coopératif résultant d'une compétition entre systèmes fiscaux. Une solution peut consister à développer la coordination entre États, de réaliser une sorte de cartel. Mais une coordination détaillée des structures fiscales serait un exercice difficile en présence de si nombreux parlements qui votent les impôts. Une autre solution pourrait être d'internaliser le problème en taxant au niveau communautaire, et peut-être en redistribuant tout ou partie des revenus correspondants.

La France est particulièrement vulnérable car il s'agit d'un grand pays de tradition centralisatrice. Ses régions excèdent souvent par leur taille – mesurée en population, PIB, superficie – de nombreux États. Programmer une évolution qui sera très lente et qui a déjà été amorcée, permettra de réduire les difficultés lorsque les pressions évoquées précédemment commenceront à se faire sentir.

Références

- Begg D., F. Giavazzi, L. Spaventa et C. Wyplosz (1991), « European Monetary Union – The Macro Issues », in *Monitoring European Integration : The Making of Monetary Union*, rapport du CEPR.
- Calmfors L. et J. Driffill (1988), « Bargaining Structure, Corporatism, and Macroeconomic Performance », *Economic Policy* 6, avril.
- Commission des communautés européennes (1990), « Marché unique, monnaie unique », *Economie européenne* n° 44, octobre.
- Froot K. et K. Rogoff (1991), « The EMS, the EMU, and the Transition to a Common Currency », *NBER Working Paper* n° 3684, avril.
- Italianer A. et J. Pisani-Ferry (1992), « Systèmes budgétaires et amortissement des chocs régionaux : implications pour l'union économique et monétaire », *Economie prospective internationale*, n° 51, 3^e trimestre.
- Laskar D. (1991), « Une union européenne pourrait-elle être moins inflationniste qu'une zone mark ? Un argument », *Annales d'économie et de statistique* 24, octobre-décembre.

27. Les dérives budgétaires observées en France depuis la mise en place de la régionalisation peuvent inquiéter ; il faudra un certain temps pour que les acteurs, responsables politiques locaux et électeurs apprennent à pratiquer les nouvelles règles du jeu. Il sera peut-être nécessaire d'avoir plusieurs Angoulême pour les sensibiliser.

-
- Layard R., S. Nickell et R. Jackman (1991), *Unemployment*, Oxford University Press.
- Masson P. et J. Melitz (1991), « Fiscal Policy Independence in a European Monetary Union », *Open Economies Review*, 2.
- Padoa-Schioppa T. (1987), *Efficacité, stabilité, équité*, Paris : Economica.
- Sterdyniak H., M.H. Blonde, G. Cornilleau, J. le Cacheux et J. Le Dem (1991), *Vers une fiscalité européenne*, Paris : Economica.
- Summer R. et A. Heston (1991), « The Penn World Table (Mark 5) : An Expanded Set of International Comparisons », *Quarterly Journal of Economics* 106, mai.