

## **Tendances économiques européennes et politique économique en 2005 : résultats décevants et progrès graduels en matière de gouvernance économique**

### **Introduction**

Tant les plus chauds partisans de l'intégration européenne que ceux qui critiquent ce projet sont largement d'accord pour dire que ce processus s'est caractérisé – et dans une certaine mesure a été impulsé – par une forte augmentation du degré d'intégration des économies européennes. Ce phénomène se reflète dans un large éventail d'indicateurs de la circulation transfrontalière des biens, des services, des capitaux et de la main-d'œuvre. Ce processus s'est étendu aux anciens pays communistes d'Europe centrale et orientale, en particulier depuis l'élargissement de l'Union européenne (UE) en 2004, mais il était déjà présent bien plus tôt. Le processus d'intégration est manifestement plus poussé dans les douze pays qui partagent une monnaie commune depuis 1999 (1).

Il s'est accompagné d'un débat toujours en cours sur la gouvernance économique européenne et sur l'évolution institutionnelle de cette gouvernance. Ce terme recouvre de manière fort générale l'ensemble des institutions, des mécanismes juridiques et des autres normes informelles (2) en vertu desquels et au sein desquels les acteurs et les

---

<sup>1</sup> L'existence *de facto* de l'euro remonte à 1997 lorsque les taux de change furent irrévocablement fixés ; le douzième pays, la Grèce, rejoignit l'UEM en 2000.

<sup>2</sup> Le terme d'« institutions » est pris dans ce cas dans un sens étroit ; le terme est parfois utilisé de manière à englober aussi les mécanismes juridiques et d'autres normes.

décideurs politiques européens interagissent de manière transnationale pour établir les principaux paramètres de la politique économique. Parmi les exemples de ces trois éléments constitutifs de la « gouvernance économique », on peut citer la Banque centrale européenne (BCE) (institution), le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) (mécanisme juridique) et les délibérations entre partenaires sociaux sur la politique européenne (norme informelle).

Le but de cet article est d'exposer à la fois les débats sur ces questions et les changements politiques qui se sont produits dans le domaine de la gouvernance économique en 2005 <sup>(3)</sup>. L'accent est mis sur la zone euro mais le lecteur doit être conscient que, par exemple, le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) s'applique, moyennant certaines réserves, à tous les États membres de l'UE, alors que le Dialogue macroéconomique est, en théorie du moins, une institution à l'échelle de l'ensemble de l'UE. Dans cet article, nous commencerons par un rapide examen des évolutions économiques – notamment salariales – qui constituent le contexte dans lequel les débats ont lieu. Nous aborderons ensuite les performances des politiques budgétaires et monétaires, et tirerons des conclusions sur le rôle de la politique macroéconomique pour expliquer les résultats décrits. Nous proposerons ensuite une description des réformes et des débats politiques en 2005, en particulier les réformes du PSC adoptées au printemps, et les débats sur la gouvernance et le *policy mix* qui ont eu lieu dans le cadre du réexamen de la stratégie de Lisbonne, le rejet du traité constitutionnel et les réunions du Dialogue macroéconomique.

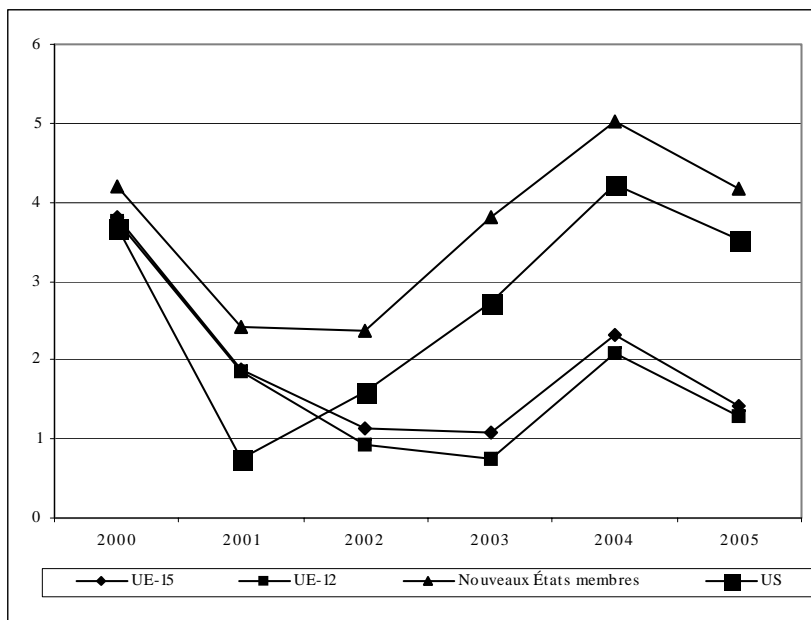
---

<sup>3</sup> Cet article est centré sur les questions de politique macroéconomique. Les questions concernant la politique de l'emploi, en particulier, et la stratégie de Lisbonne plus généralement sont traitées dans la contribution de Philippe Pochet dans cet ouvrage.

## **1. Évolutions économiques en 2005 : une nouvelle déception**

La reprise économique qui avait débuté en 2004 en Europe occidentale a déjà marqué le pas en 2005. La hausse des prix pétroliers intervenue au cours de cette année – avec un sommet autour des 75 dollars le baril à la fin de l'été, après une série d'ouragans qui perturbèrent les activités pétrolières dans le golfe du Mexique – a joué un rôle majeur, tout comme l'impact différé de l'appréciation antérieure de l'euro. Les chiffres relatifs à la demande de consommation et aux investissements ont continué à décevoir et reflètent les craintes suscitées par les perspectives en matière d'emploi et de retraite, ainsi que la faiblesse de la croissance. La seule éclaircie est venue d'une nouvelle envolée des exportations nettes. Tant les États-Unis que les nouveaux États membres de l'UE ont souffert d'un même retournement de tendance par rapport à 2004, mais ils ont maintenu un avantage significatif (respectivement de 2 % et 2,5 %) par rapport à la croissance dans l'Europe des 15. Cette progression très faible de la productivité en Europe occidentale explique que la médiocrité des performances de croissance dans cette zone s'est traduite par une progression tout aussi médiocre de l'emploi et par une baisse marginale des taux de chômage en 2005 par rapport à 2004.

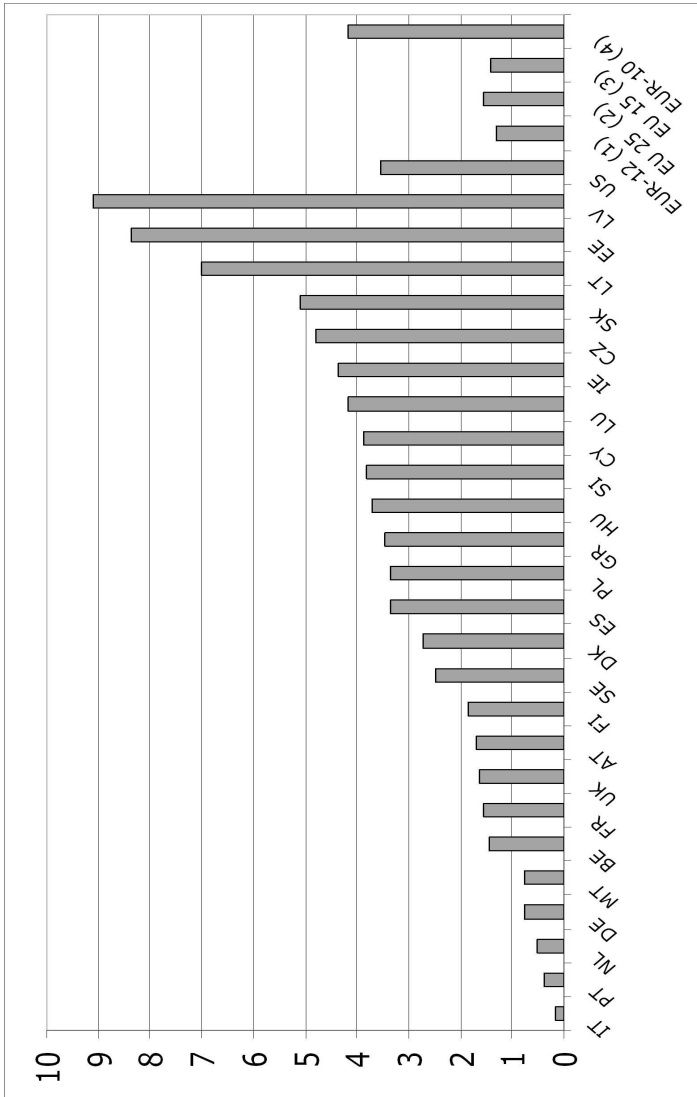
Figure 1 : Croissance dans l'UE et aux États-Unis (PIB réel)



Source : AMECO.

Pour 2006, toutefois, les perspectives devraient s'améliorer en Europe occidentale, alors que des signes de plus en plus nombreux semblent annoncer un ralentissement de l'économie américaine : les prix du logement ont cessé de grimper, les ménages sont davantage préoccupés par l'accroissement de leur dette. Sur la base de prévisions et d'indicateurs de confiance, une fois encore plus optimistes à la fin de l'année, la Banque centrale européenne a en effet relevé ses taux d'intérêt en décembre 2005.

Figure 2 : Croissance réelle du PIB en 2005



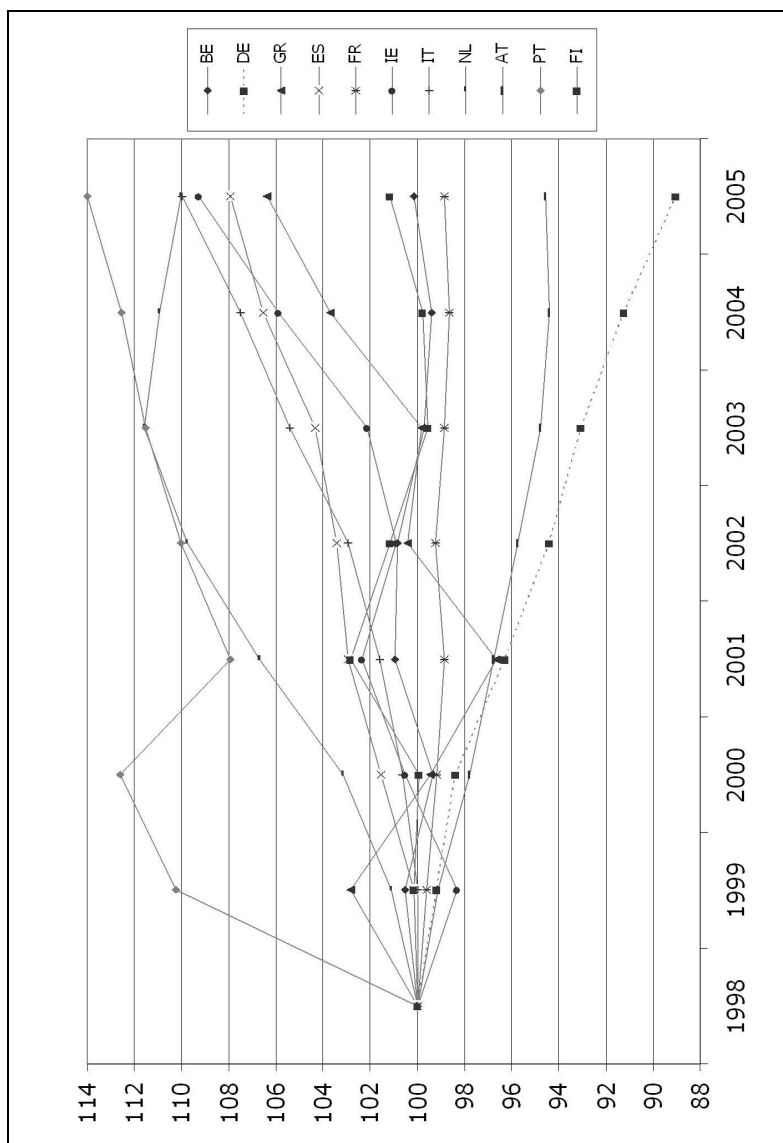
Source : AMECO.

Il est remarquable que la totalité des huit nouveaux États membres d'Europe centrale et orientale ait connu une croissance plus rapide que la totalité des pays de l'Europe des Quinze à l'exception de l'Irlande et du Luxembourg, confirmant ainsi une tendance établie. Les grandes économies d'Europe occidentale (IT, DE, FR) continuent de traîner dans le bas du classement (et, en raison de leur poids, entraînent à la baisse les moyennes pour l'UE des Douze et des Quinze) ; le Portugal et les Pays-Bas, naguère encore bien plus performants, font cette fois encore moins bien. Les trois États baltes ont à nouveau connu la croissance la plus forte. Le taux de croissance britannique en 2005 a été pratiquement divisé par deux par rapport à l'année précédente, ce qui s'est traduit par une chute importante au classement. Le Royaume-Uni est confronté aux mêmes déséquilibres que les États-Unis. Dans ce contexte de ralentissement généralisé de la croissance, les différences entre les taux de croissance nationaux se sont accentuées par rapport à 2004 ; cinq pays n'ont pas réussi à atteindre 1 % de croissance – l'Italie a pratiquement connu une croissance zéro – alors que dans le même temps, les pays les plus performants amélioreraient encore leurs scores, avec un taux de croissance supérieur de 1 % au chiffre déjà élevé observé en 2004.

Plus généralement, il apparaît que les pays à revenu relativement élevé de l'Union à 25 ont affiché un faible taux de croissance, et vice versa, ce qui reflète une tendance généralisée à la convergence ; l'Irlande et la Pologne constituent à cet égard des exceptions notables.

Dans le même temps, on observe au sein de la zone euro des signes préoccupants de divergence croissante, en termes de compétitivité intra-UEM, qui soulèvent d'importantes questions pour la gouvernance économique au sein de la zone monétaire.

Figure 3 : Taux de change effectifs réels (1998 = 100)



Source : AMECO.

L'union économique et monétaire était supposée conduire à une convergence accrue entre les pays participants : l'intensification des liens commerciaux et la pression concurrentielle devaient, prétendait-on, entraîner une convergence des tendances en matière de prix (y compris de salaires). Au sein d'une union monétaire (c'est-à-dire en l'absence d'un taux de change), cela signifie que la position concurrentielle – techniquement, le « taux de change effectif réel » – de chaque État membre vis-à-vis des autres devrait rester globalement constante. La Figure 3 montre que, loin de se traduire par une convergence résultant des pressions concurrentielles et de l'intensification des échanges, l'UEM semble avoir conduit à une divergence accrue.

En Allemagne, les salaires et les prix ont connu un recul constant par rapport à la moyenne de l'UEM, ce qui s'est traduit par une progression de plus de 10 % de la compétitivité allemande au sein de la zone euro. L'Autriche avait d'abord suivi la même voie, avant une correction plus récente qui l'a ramenée vers la moyenne. L'Espagne et l'Italie (et plus récemment l'Irlande) ont régulièrement perdu de la compétitivité par rapport à la moyenne dans des proportions assez voisines (10-15 %). Les Pays-Bas avaient d'abord connu une évolution du même ordre, mais une correction à la baisse s'est produite plus récemment.

Cela semble indiquer que des relations causales cumulées (cercles vicieux et vertueux) entraînent pendant de longues périodes dans des directions opposées les économies les plus lentes et les plus dynamiques (c'est ainsi qu'une économie en croissance rapide connaît une inflation plus importante et donc, étant donné un taux d'intérêt nominal commun, des taux d'intérêt réels moins élevés, ce qui continue à stimuler son économie ; ce phénomène est parfois appelé la critique de Walters.) Une correction par le biais d'une dégradation ou d'une amélioration de la balance commerciale (selon qu'il s'agisse d'économie en croissance rapide ou lente) prend beaucoup de temps et ne peut être attendue de manière fiable que dans de petits pays (Autriche, Pays-Bas).

Si l'on ne veut pas que l'UEM subisse des tensions intolérables, il semble inévitable que les prix augmentent bien plus vite en Allemagne, alors que le taux d'accroissement en Espagne et en Italie devrait décliner



(4). Il existe des signes timides d'une reprise en Allemagne et avec elle d'une accélération du rythme de progression des salaires nominaux (5). Pour l'Espagne, qui a connu une surchauffe, un ralentissement de la croissance, tant des salaires que des prix, est souhaitable et devrait être gérable. Le cas de l'Italie est beaucoup plus problématique : les prix y ont connu une hausse constamment supérieure à la moyenne de l'UEM, malgré une croissance très lente. La nécessaire modération du coût unitaire du travail (c'est-à-dire des salaires par rapport à la productivité) et des prix pourrait passer par une récession douloureuse, à moins que les partenaires sociaux italiens ne parviennent à résoudre la question grâce à une politique concertée des prix et des revenus (et/ou à des mesures visant à stimuler la productivité). Traditionnellement, l'Italie n'est pas considérée comme un pays où un accord entre partenaires sociaux est susceptible de produire les résultats nécessaires. Toutefois, l'expérience du milieu des années 1990, lorsque le pays désespérait de remplir les critères d'adhésion à l'UEM – et que la gauche italienne était au pouvoir – montre que, dans certaines circonstances, de tels accords sont possibles. Entre-temps, des voix se sont fait entendre pour appeler l'Italie à se retirer de l'UEM. C'est un euphémisme de dire qu'un tel retrait plongerait non seulement l'UEM mais aussi le projet d'intégration européenne dans une crise majeure.

Cette situation soulève des questions sur la conduite de la politique monétaire, parce qu'elle concerne le *benchmark* global (pour l'inflation et

---

4 Une raison pour laquelle cela pourrait ne pas être le cas est que l'inflation plus élevée en Espagne, par exemple, est nécessaire pour amener le niveau des prix à la hauteur de la moyenne de l'UEM (et vice-versa en Allemagne). Dans une certaine mesure, cela pourrait refléter la situation espagnole, mais pas la situation allemande ou italienne.

5 Il convient de noter qu'ici et dans la discussion qui suit, ce n'est pas la hausse des salaires en termes absolus qui importe, mais la hausse des salaires par rapport aux gains de productivité (c'est-à-dire le coût unitaire du travail), et cela par rapport aussi aux évolutions dans les autres pays de l'UEM. Il ne s'agit pas d'abaisser les salaires italiens mais de faire en sorte que la croissance du coût unitaire du travail soit moindre que les autres pays. En théorie, cela pourrait être possible aussi en améliorant la productivité du travail tout en conservant la hausse des salaires à un rythme constant.

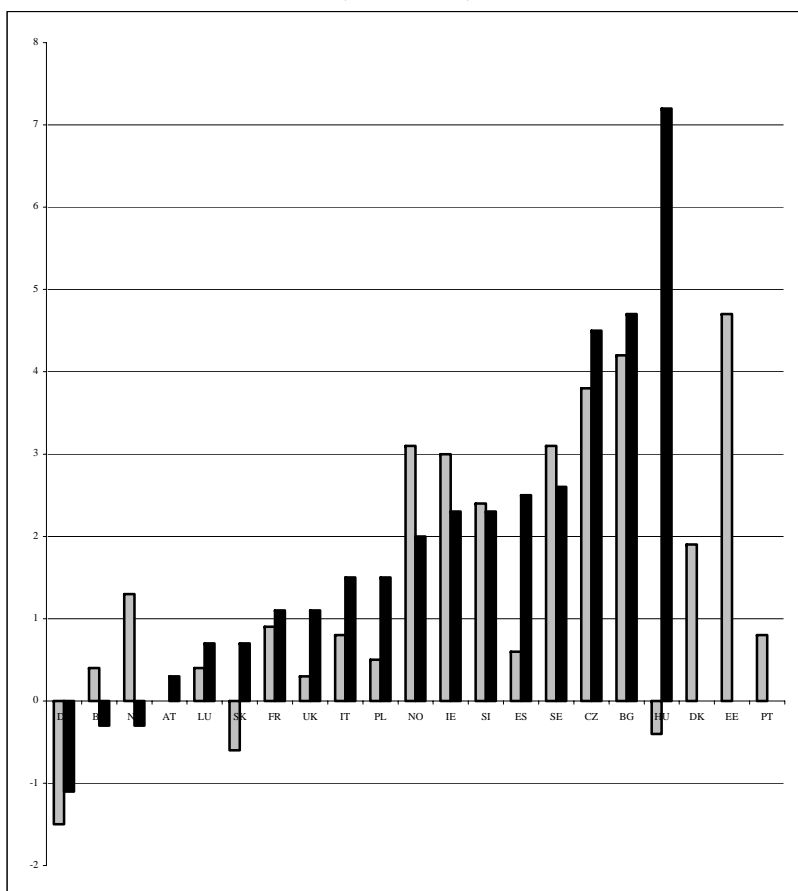
implicitement pour la croissance) autour duquel oscillent les États membres. Si ce *benchmark* est trop peu élevé, les pays les moins bien lotis pourraient flirter avec une récession et une désinflation durables. De manière plus urgente, toutefois, ce constat interpelle les responsables des politiques budgétaires des États et pose la question du cadre budgétaire européen dans lequel ils opèrent. Nous y reviendrons plus loin. Mais les responsables de la politique des salaires (et des prix) au niveau national – autrement dit, les partenaires sociaux – jouent manifestement aussi un rôle essentiel dans cette problématique, tout comme, ici aussi, le cadre européen dans lequel ils sont susceptibles d’agir. Cette section se conclut par un bref examen des tendances salariales et de la négociation collective, en relevant l’importance des salaires tant pour les questions de compétitivité qui viennent d’être abordées que pour les questions sociales qui sont au cœur d’autres contributions au présent ouvrage <sup>(6)</sup>.

En 2005, comme lors des années précédentes, la négociation collective sur les salaires a constitué pour les syndicats un processus difficile, dans un contexte de croissance ralentie, de chômage élevé et de pressions des employeurs en faveur d’une modération salariale qui est mise en relation avec la concurrence des pays asiatiques et des pays qui, en Europe même, offrent des coûts moins élevés. La valeur réelle des salaires fixés par des conventions collectives a donc été exposée à des pressions considérables.

---

<sup>6</sup> Les paragraphes suivants s’inspirent des travaux empiriques présentés dans Keune (2005).

Figure 4 : Croissance réelle totale des salaires  
(2004-2005)

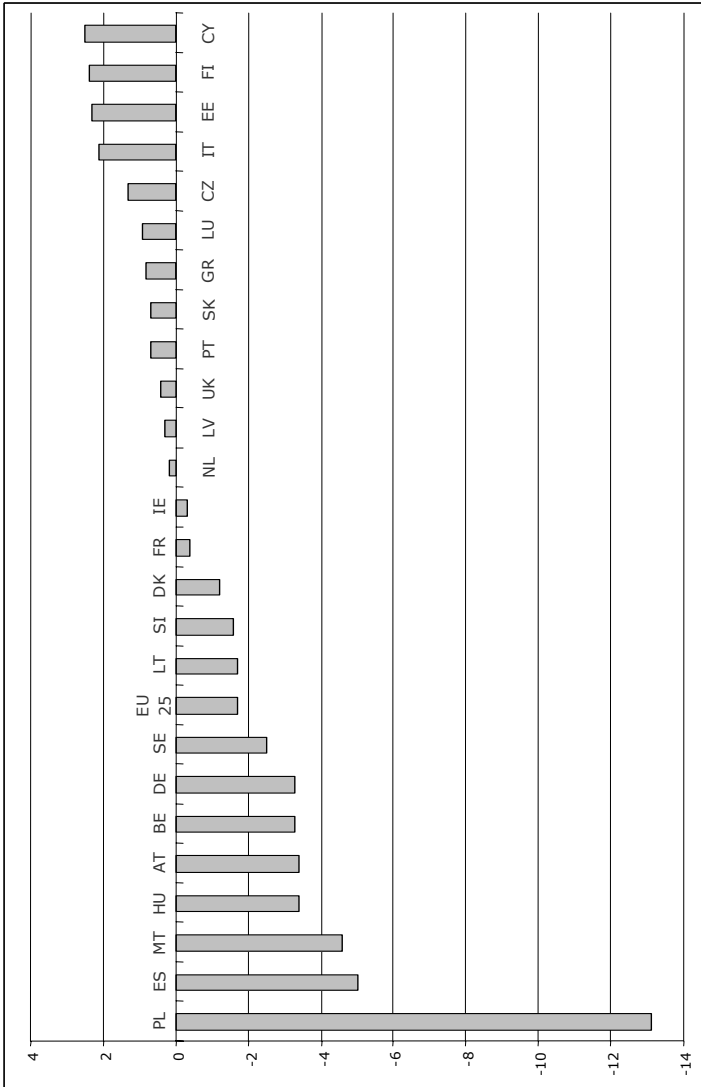


Source : Keune (2005).

Dans la plupart des pays, la croissance réelle totale des salaires en 2004-2005 a été égale ou supérieure à la progression prévue par les conventions collectives ; toutefois, en Allemagne, en Slovaquie et au Royaume-Uni, la croissance réelle totale des salaires a été inférieure à celle des salaires prévue par les conventions collectives. En 2005, seuls trois pays ont connu une croissance réelle totale des salaires supérieure à 3 % : une fois encore, c'est dans certains nouveaux États membres (République tchèque, Hongrie) et dans un pays candidat (la Bulgarie) que la croissance des salaires est la plus rapide. Dans six pays, la croissance des salaires a été inférieure à moins de 1 % et elle a été négative en Allemagne, en Belgique et aux Pays-Bas.

On affirme souvent que la croissance réelle des salaires devrait être déterminée par les gains de productivité. Dans quelle mesure est-ce exact ? La Figure 5 montre l'évolution du coût unitaire réel du travail : cet indicateur confronte la croissance réelle totale des salaires (y compris les cotisations patronales) aux gains de productivité. Un chiffre négatif indique que les salaires réels n'ont pas pu suivre le rythme des gains de productivité (et, au niveau macroéconomique, cela implique une réorientation d'une partie du revenu national du « travail » vers le « capital »).

Figure 5 : Évolution du coût unitaire réel du travail entre 2001 et 2005



Note : Ratio of compensation per employee to nominal GDP per person employed.

Source : AMECO.

Sur la période 2001-2005, pour l'Europe des 25, le coût unitaire réel du travail a baissé de près de 2 %. Le recul le plus important a eu lieu en Pologne, suivie par l'Espagne et par Malte. On observe aussi des baisses du coût du travail deux fois supérieures à la moyenne en Allemagne, en Belgique, en Autriche et en Hongrie. Ces pays ont en effet amélioré leur position compétitive, comme l'ont montré la Figure 4 (pour l'UE-12) et la discussion qui précèdent. Ce n'est que dans quatre pays que nous observons une augmentation du coût unitaire réel du travail supérieure à 2 % sur cette période de cinq ans. Même dans ces pays, cette progression n'est pas toujours liée à des hausses des salaires. En Italie, par exemple, la hausse du coût unitaire réel du travail – et la perte de compétitivité – est due avant tout à une baisse de la productivité.

Quelle qu'en soit la cause, ces tendances divergentes du ratio salaires/productivité sont largement à la base des divergences au sein de la zone monétaire unique que l'on a identifiées plus haut. Le problème spécifique des pays de l'UEM est qu'en l'absence de taux de change, et donc sans la capacité de déprécier la monnaie, la balance concurrentielle ne peut être (r)établie que par des ajustements des salaires réels et des prix. Les pays qui doivent réduire le niveau de leur ratio salaires/productivité par rapport aux autres pays de l'UEM ont fondamentalement, sur le plan de l'analyse, le choix entre deux options distinctes (en pratique, elles peuvent se combiner de différentes manières) : soit, ils utilisent leur courbe de Philips nationale, soit ils doivent parvenir à un accord sur une modération des salaires (et si possible sur les prix) entre les partenaires sociaux nationaux et l'appliquer effectivement.

La première de ces stratégies signifie simplement que l'on permet (voire que l'on provoque) une récession ou en tout cas un affaiblissement de la croissance économique pour réduire les exigences en matière de salaires et de prix. Cette option présente manifestement un coût très élevé en termes de production et d'emploi. L'« efficacité » d'une telle stratégie peut être améliorée par la mise en œuvre de réformes structurelles de type néolibéral (réduction des allocations de chômage, révision de la législation de protection de l'emploi, etc.). En ce qui concerne la seconde stratégie, les pays qui possèdent des institutions de négociation bien implantées peuvent faire le choix de la recherche d'un accord de modération salariale (et de limitation des hausses des prix). Dans le

passé, des pays tels que l'Irlande, les Pays-Bas et l'Autriche ont eu recours à cette approche.

## **2. Le rôle de la politique macroéconomique**

L'explication habituelle de l'incapacité de l'Europe occidentale et, en particulier, des grandes économies de la zone euro, à connaître une croissance suffisamment rapide pour réduire de manière significative le niveau élevé du chômage est, bien entendu, que ces économies sont sclérosées et ont d'urgence besoin de réformes « structurelles », touchant notamment le marché du travail. Le manque de place nous empêche de présenter une critique détaillée de ces affirmations. Les Figures 6 et 7 suggèrent la nécessité de rechercher dans les choix de politique macroéconomique une explication complémentaire, voire différente, de l'incapacité persistante de la zone euro à sortir de la stagnation observée depuis le retournement de tendance de 2001, et donc des performances décevantes de 2005.

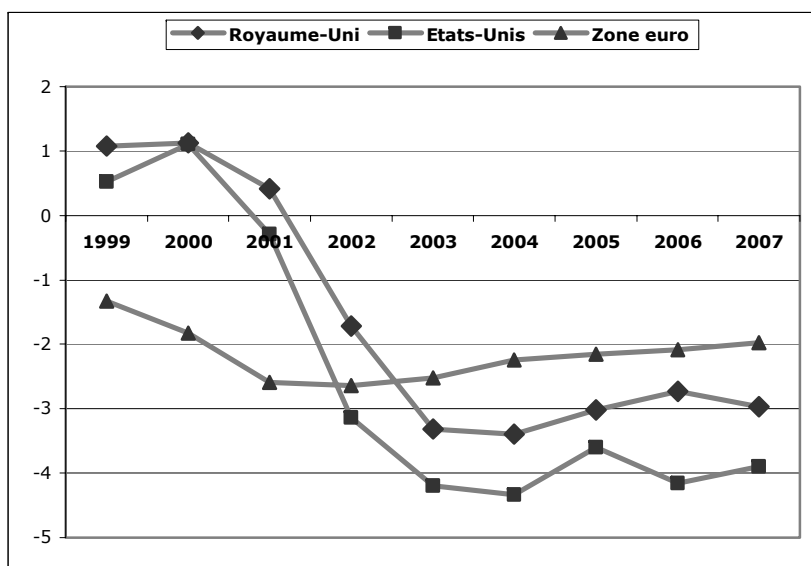
Ces graphiques illustrent dans quelle mesure la politique monétaire et la politique budgétaire ont été utilisées respectivement dans la zone euro, aux États-Unis et au Royaume-Uni pour faire face à la crise (pour une analyse plus complète du rôle de la politique macroéconomique, voir les contributions dans Watt et Janssen, 2006).

### **2.1 Politique budgétaire**

La Figure 6 montre dans quelle mesure les gouvernements réduisent délibérément la pression fiscale ou augmentent les dépenses pour compenser un repli de la conjoncture (les chiffres « ajustés cycliquement » font abstraction de l'impact de la baisse de la conjoncture sur la progression des dépenses et la réduction des revenus, soit ce qu'on appelle les « stabilisateurs automatiques »). Confrontés à un repli économique majeur, les gouvernements de la zone euro n'ont réagi qu'à l'aide de mesures de politique budgétaire discrétionnaires : le déficit ajusté des effets du cycle n'a augmenté que d'environ 1 % du PIB (une grande partie de cette progression a eu lieu en 1999/2000 lorsque l'économie se portait encore bien et était donc en fait pro-cyclique). En fait, la politique budgétaire discrétionnaire s'est resserrée en 2003 et 2004, en dépit de la faiblesse persistante de la croissance économique, et cette évolution s'est poursuivie en 2005. En revanche, les gouvernements

britannique et américain ont réagi avec énergie, en dopant rapidement la demande à hauteur de 4-5 % du PIB : aux États-Unis, il s'est agi avant tout des baisses d'impôts de l'administration Bush (et de ce qu'on a appelé la « guerre contre la terreur »), et au Royaume-Uni, d'une hausse des dépenses gouvernementales dans les services publics. Même en tenant compte de « stabilisateurs automatiques » plus importants dans la zone euro – où l'État-providence est plus développé que dans les pays anglo-saxons, et où les recettes et les dépenses publiques sont donc plus sensibles au cycle économique – la différence dans la réaction des responsables de la politique budgétaire est frappante

**Figure 6 : Solde budgétaire ajusté des effets de cycle**



Note : 2006 and 2007 are forecasts.

Source : OCDE.

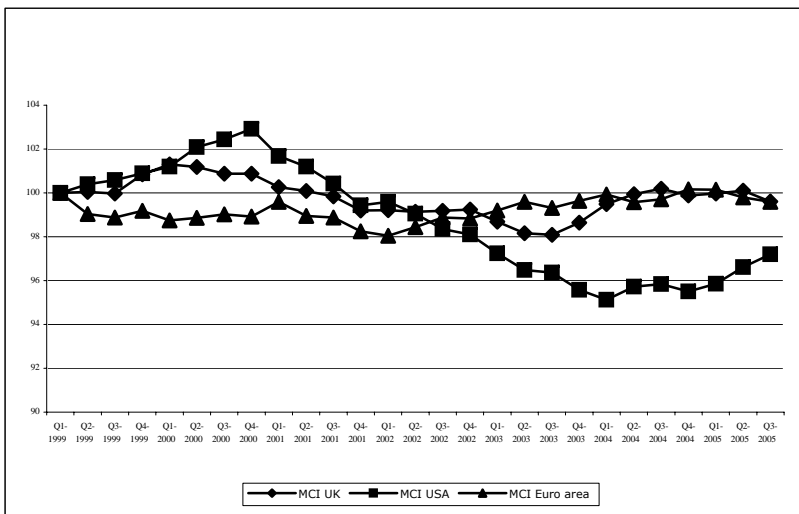
## 2.2 Politique monétaire

La situation est encore plus claire, si la chose était possible, en matière de politique monétaire, du moins si l'on compare la zone euro et les États-Unis. Les baisses de taux agressives de la Réserve fédérale



américaine ont entraîné un net recul des taux d'intérêt à court terme dans ce pays, qui s'est en outre combiné à un repli important de la valeur extérieure du dollar US. L'indicateur des conditions monétaires (ICM – voir note technique) aux USA a chuté de 103 à la fin de 2000 à 95 au début de 2004, en offrant à l'économie américaine un stimulant monétaire très important qui a contribué (conjugué à une politique budgétaire expansionniste) à faire sortir l'économie américaine de son repli. Une fois l'économie stabilisée, la Réserve fédérale a commencé à relever les taux d'intérêt (et le dollar s'est apprécié au cours de 2005), ce qui a conduit à un resserrement progressif des conditions monétaires, qui sont cependant restées très inférieures à leur niveau initial.

**Figure 7 : Indicateur des conditions monétaires  
(1<sup>er</sup> trimestre 1999 = 100)**



Source : Own calculations : date ECB and BoE.

Note technique sur l'ICM : l'indicateur des conditions monétaires (ICM) est calculé en utilisant les valeurs trimestrielles pour les pourcentages d'évolution du taux de change effectif nominal et les changements en pourcentage dans les taux d'intérêt à court terme. Conformément aux estimations économétriques de l'effet expansionniste sur la zone euro d'un

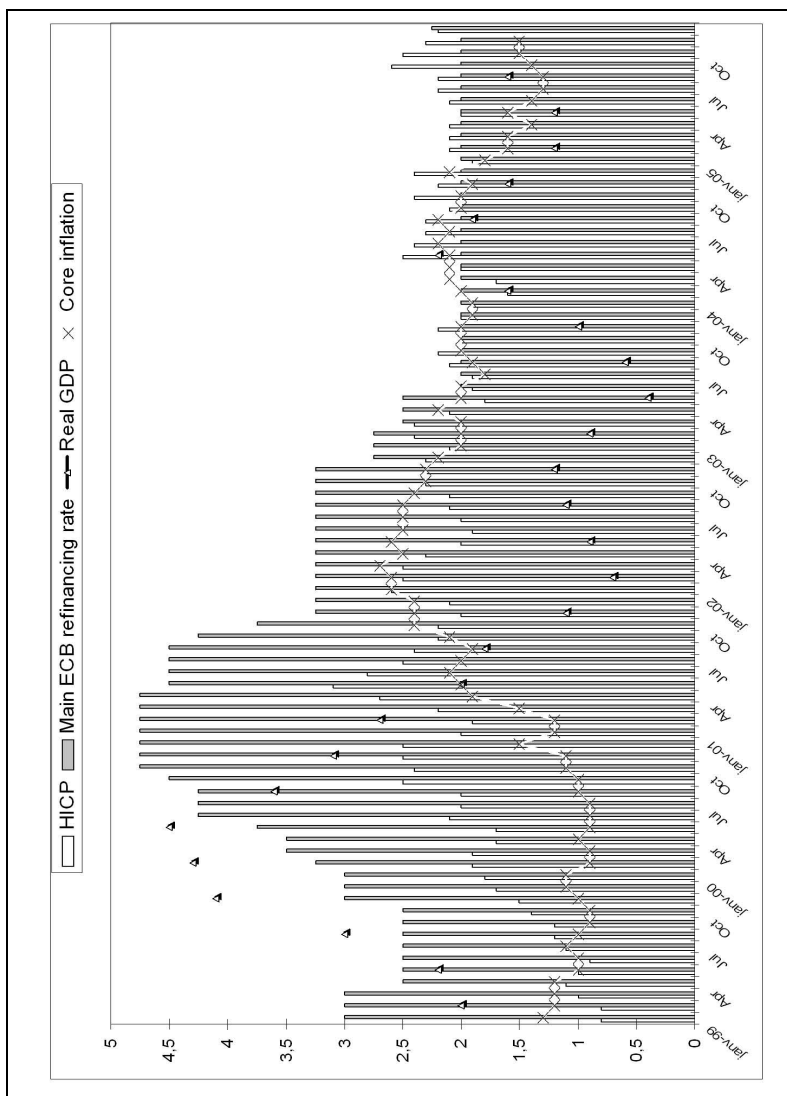
recul de 1 % du taux de change effectif nominal (TCEN) et d'une baisse de 1 % du taux d'intérêt, ces deux variables reçoivent une pondération respective de 0,15 et de 0,85. Manifestement, cette pondération est différente pour les États-Unis et le Royaume-Uni : le TCEN devrait avoir un impact moindre dans une économie américaine plus vaste et moins ouverte, et un impact plus important dans l'économie britannique, plus petite et relativement ouverte. Cependant, les expériences avec des pondérations différenciées ont produit des résultats qui ne différaient pas de manière significative de celles présentées dans le graphique en utilisant la même pondération pour les trois pays.

La zone euro, en revanche, a été caractérisée pendant trois ans par un desserrement progressif initial des conditions monétaires – dû en grande partie au départ à la forte dépréciation de l'euro – mais qui n'a pas été plus bas que 98 points. Cette baisse a été progressivement effacée au cours des trois années qui suivirent, l'indice se retrouvant presque exactement à son point de départ. Par conséquent, les conditions monétaires dans la zone euro avaient d'abord commencé à se tendre, en dépit du repli de la conjoncture, deux bonnes années avant que cela ne se produise aux États-Unis. Au Royaume-Uni, la tendance expansionniste des conditions monétaires s'est poursuivie pendant les 18 mois qui suivirent le retournement de tendance dans la zone euro. À cela s'ajoute la magnitude très différente des changements de l'ICM aux États-Unis et dans la zone euro, ce qui illustre clairement l'approche plus « activiste » de la politique monétaire des États-Unis (7). Dans la zone euro, 2005 a vu un desserrement marginal au cours des trois premiers trimestres, qui reflète essentiellement la dépréciation (inattendue) de l'euro par rapport au dollar américain.

---

7 Même si la « magnitude » des conséquences économiques des changements de politique ne peut pas équivaloir simplement à la magnitude des changements de l'ICM, parce que l'impact d'un changement donné des taux d'intérêt (ou des taux de change) varie d'un pays à l'autre, on prétend généralement que, dans les faits, un changement donné de la politique monétaire a un impact plus important dans les pays anglo-saxons en raison de la plus grande proportion de ménages qui sont propriétaires de leur logement et de l'importance des taux hypothécaires variables dans ce contexte.

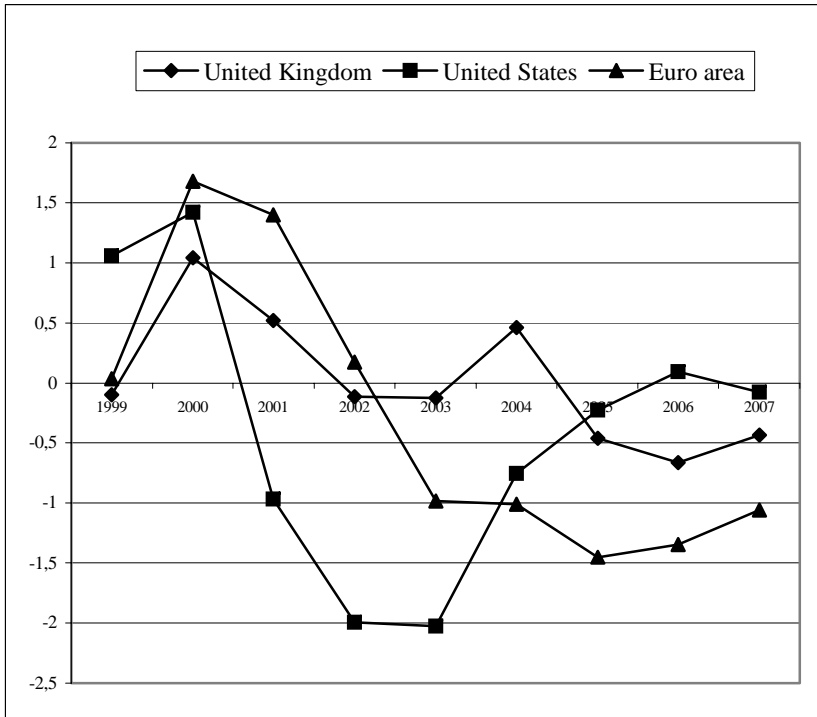
Figure 8 : Principaux taux de refinancement de la BCE, inflation et croissance réelle (1999-2005)



Source : BCE.

Comme le montre la Figure 8, pour la première fois depuis plus de deux ans et demi, la BCE a relevé en décembre 2005 ses taux d'intérêt. Même s'il ne faut pas exagérer l'impact quantitatif d'une hausse de 25 points de ces taux de base, la décision présente une signification manifeste si l'on y voit le début d'une série de relèvements des taux à ce stade précoce de la reprise économique. Dans la zone euro prise dans son ensemble, l'activité économique commence à peine à se redresser et reste erratique (c'est ainsi qu'après un bon troisième trimestre, les chiffres du quatrième trimestre ont déçu). Même si l'inflation *headline* (HICP) se situe bel et bien au-dessus de l'objectif et a connu récemment une certaine poussée, ce phénomène est largement dû à la hausse des prix pétroliers et l'inflation HICP a déjà enregistré depuis une baisse significative. Il est encore plus important de relever que la *core inflation* dont on a abstrait des articles volatiles comme les produits alimentaires ou l'énergie, est nettement en dessous de l'objectif. Sur la base de ces chiffres de croissance et d'inflation essentielle – les indicateurs clés dans une approche fidèle à la règle de Taylor pour analyser les décisions de politique monétaire –, le relèvement des taux semble difficilement justifiable avec des taux d'intérêt qui n'ont pas été relevés au printemps 2004, par exemple, lorsque tant la croissance que l'inflation étaient supérieures à leurs chiffres actuels.

Bien entendu, la politique monétaire doit être appréciée avec plus de recul. La décision de ne pas relever les taux au printemps 2004 s'est avérée justifiée par le nouveau repli tant de la croissance que de l'inflation. Mais les perspectives de la reprise actuelle sont également très incertaines. Si la confiance est élevée, les chiffres sont très contrastés. Les risques de dérapage sont nombreux en raison des déséquilibres globaux et d'une possible appréciation de l'euro, et alors que la politique budgétaire devrait se resserrer de manière notable au début de 2006, l'Allemagne (30 % de la zone euro) ayant relevé la TVA de 3 %.

Figure 9 : *Output gaps*

Source : OCDE.

L'impact des différents usages des politiques macroéconomiques axées sur la demande apparaît clairement des chiffres relatifs à l'*output gap*. Pour le dire simplement, cet indicateur – ici, tel qu'il est estimé par l'OCDE – montre l'écart (« *gap* ») entre la production réelle et le niveau de la production que l'économie peut produire à court terme sans provoquer de poussée inflationniste. Cet *output gap* a été négatif depuis 2002 et on s'attend à ce qu'il le reste jusqu'à 2007 et au-delà ! Cette situation n'a rien à voir avec des facteurs structurels – qui, s'ils existent, affectent le taux de la croissance potentielle de la production – mais seulement avec l'incapacité ou le refus des responsables des politiques monétaires et budgétaires dans la zone euro de favoriser suffisamment la demande pour compenser les conséquences négatives des influences

extérieures et triompher de la faiblesse de la demande intérieure. Les États-Unis ont manifestement été davantage touchés par le repli économique mondial, qui a trouvé son origine aux USA, mais leurs politiques macroéconomiques agressives ont été bien plus fructueuses, en assurant une croissance supérieure à la tendance et en mettant un terme à l'*output gap* dans un délai de trois ans environ.

L'Europe peut certes avoir des problèmes structurels à résoudre et certaines réformes douloureuses peuvent en effet s'avérer nécessaires, mais il est pour le moins difficile de comprendre que l'attention se focalise tant sur ces réformes alors que l'Europe ne cesse de sacrifier les opportunités de croissance et d'emploi faute tout simplement de déployer les outils – indolores – d'une politique de la demande agrégée. Cela confirme que l'Europe souffre d'une « gouvernance économique » inadéquate, autrement dit, que les institutions, les dispositions légales et les normes établies au niveau de l'UE pour la conduite de la politique macroéconomique sont inadéquates. La suite de cet article examine les débats et les réformes dans ce domaine en 2005.

### **3. Réforme du Pacte de stabilité et de croissance : une avancée ? <sup>(8)</sup>**

#### **3.1 Un nouveau PSC ? Les changements introduits en mars 2005**

Comme souvent en économie, les changements de politique ont moins été le produit d'une argumentation intellectuelle que le résultat d'évolutions (négatives) dans l'économie réelle et, dans le cas présent, de la crise politique qui a résulté de l'opposition entre la Commission et le Conseil ainsi que de la profonde division entre États membres qui a atteint un paroxysme à la fin de l'année 2003, à propos de la question de l'ouverture ou non de procédures pour déficit excessif à l'encontre de l'Allemagne et de la France. La solution à la crise est venue sous la forme de propositions de la Commission européenne visant à réformer le Pacte, et qui ont été avalisées par le Conseil en mars 2005 <sup>(9)</sup>.

---

<sup>8</sup> Pour une discussion plus étendue, voir Watt 2005a.

<sup>9</sup> Le texte (Annexe II) peut être téléchargé depuis [http://europa.eu.int/european\\_council/conclusions/index\\_fr.htm](http://europa.eu.int/european_council/conclusions/index_fr.htm).

La Commission a reconnu que des améliorations devaient être apportées au fonctionnement du Pacte dans cinq domaines : il s'agit notamment d'améliorer la « justification économique » du Pacte, de responsabiliser les acteurs, d'éviter les politiques procycliques lors des périodes de retournement de la conjoncture, et de prêter davantage d'attention aux questions d'endettement et de viabilité. Cette position marque une reconnaissance des carences les plus évidentes du Pacte et des principales critiques adressées de manière constante par des économistes au sujet de son fonctionnement.

Sur la base de ce diagnostic, et à côté d'un certain nombre de points plus techniques (fiabilité accrue des données, amélioration des prévisions, etc.), les changements essentiels suivants ont été introduits :

- l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT) n'est plus d'être « proche de l'équilibre ou excédentaire » pour tous les pays ; on tiendra compte des spécificités nationales (concernant en particulier l'endettement, la croissance potentielle et les dépenses d'investissement), ce qui conduit à des OMT différents pour chaque pays. Cette souplesse se limite toutefois à permettre un OMT de 1 % de déficit en données corrigées des variations conjoncturelles (autrement dit, la marge n'est que d'un pour cent du PIB) ;
- la période de convergence pour la réalisation de l'OMT national a été prolongée et assouplie selon une formulation assez floue : le *benchmark* d'un ajustement annuel de 0,5 % du PIB a été maintenu, mais les efforts attendus devraient être plus intenses en période de conjoncture favorable et pourraient être moindres en période de conjoncture défavorable. En outre, les États membres qui s'écartent de la trajectoire d'ajustement recommandée sont seulement tenus d'« expliquer » les raisons de ces écarts ;
- des « réformes structurelles » majeures qui, à long terme, renforcent le potentiel de croissance et améliorent les finances publiques peuvent justifier les écarts par rapport à l'OMT national. Les réformes des pensions – l'introduction d'éléments requérant des incitants fiscaux et donc à court terme une hausse des déficits publics – sont explicitement citées comme un exemple de cette situation. Toutefois la limite de référence de 3 % reste valide ;

- dans l'application de la procédure en cas de déficit excessif, le Conseil a précisé les « facteurs pertinents » pour déterminer si un pays qui dépasse le seuil des 3 % connaît véritablement un déficit excessif :
  - \* l'exception antérieure en cas de grave récession économique a été assouplie pour l'étendre à une baisse cumulative de la production due à une période prolongée de croissance très faible
  - \* les dépenses dans le cadre du programme de Lisbonne, en particulier dans les politiques de R & D et d'innovation
  - \* la viabilité de la dette – à qui est attribuée une plus grande importance – et les investissements publics
  - \* les contributions financières à la solidarité internationale et à l'unification européenne
  - \* les réformes des pensions sont de nouveaux expressément mentionnées comme justifiant un déficit, avec une autorisation allant jusqu'à cinq ans pour les pays introduisant un système entièrement financé par la capitalisation ;
- *last but not least*, les délais prévus pour identifier des déficits excessifs, prendre une action suivant une recommandation et pour corriger le déficit excessif ont tous été allongés.

### **3.2 Évaluation favorable pour la politique budgétaire mais pas nécessairement pour la gouvernance économique**

Les réactions aux décisions du Conseil ont été largement hostiles. Beaucoup des commentateurs de tendance classique qui avaient critiqué la justification du Pacte ont commencé à affirmer qu'il ne valait même plus le papier sur lequel il avait été écrit.

Mon appréciation est plus mitigée. La réforme s'est attaquée à certaines des carences les plus évidentes du PSC tel qu'il avait été conçu à l'origine. Il n'existe aucune justification économique au seuil des 3 %. Même si cette limite a été maintenue, les pays confrontés à des difficultés à respecter ce seuil ou à s'approcher de l'objectif d'équilibre à moyen terme peuvent désormais invoquer un éventail plus large de facteurs pour justifier leur incapacité à atteindre les objectifs. Dans la



seule perspective de la politique budgétaire, il s'agit presque certainement d'une bonne chose : l'Europe a souffert de pertes d'emplois et de production au cours de ces dernières années parce que les gouvernements se sont serré la ceinture dans une situation déjà difficile et/ou n'ont pas réussi à apporter un stimulant budgétaire adéquat lorsque cela s'imposait pour sortir l'économie de la stagnation. La marge supplémentaire autorisée pour investir – comme le demande la stratégie de Lisbonne ! – des fonds publics dans des domaines comme les infrastructures et l'éducation constitue une étape importante ; il est regrettable, cependant, que les politiques controversées de « privatisation » des systèmes de pension soient expressément avalisées dans la version révisée du Pacte comme un moyen pour les gouvernements de justifier des déficits.

Toutefois, la politique budgétaire ne saurait être envisagée seule : au contraire, l'architecture de Maastricht octroie à l'autorité monétaire le pouvoir de décision final pour déterminer le niveau de demande nominale dans l'économie, sur la base, entre autres, de la position adoptée (ou dont on suppose qu'elle sera adoptée) par les autorités budgétaires dans leur ensemble. La BCE a réagi de manière très critique aux réformes annoncées. On peut s'inquiéter – même si on a peu de raisons de penser que l'orientation budgétaire joue un grand rôle dans les décisions de la BCE – à la perspective de voir une « incertitude budgétaire » (réelle ou imaginaire) utilisée pour justifier des politiques monétaires plus restrictives. La combinaison d'une politique budgétaire plus souple et d'une politique monétaire plus stricte serait une mauvaise affaire pour l'économie européenne et en particulier pour les non-détenteurs d'actifs financiers (c'est-à-dire la majorité des travailleurs).

À gauche, des voix ont salué la « mort » du Pacte et le rejet de la part de gouvernements (sociaux-démocrates) des carcans de Bruxelles au profit de politiques budgétaires keynésiennes. Il convient toutefois de souligner que la vision social-démocrate de l'Europe privilégie une coordination politique accrue et l'établissement de règles du jeu à l'échelle européenne. Permettre à des gouvernements nationaux (quelle que soit leur couleur politique) d'agir à leur guise dans un domaine aussi important que la politique budgétaire est incompatible avec cette vision. Dans de nombreux pays, la gauche sera heureuse de trouver à Bruxelles

un allié lorsque des gouvernements de droite chercheront à octroyer des cadeaux fiscaux à leurs chefs d'entreprise prospères.

Quelle aurait été l'alternative ? Il aurait été préférable d'indiquer clairement d'emblée quels sont les domaines de dépense qui sont considérés comme des investissements publics, et d'exclure ensuite ces dépenses du calcul du déficit : les autres dépenses doivent être financées par la fiscalité tout au long du cycle économique (c'est-à-dire un budget courant équilibré, ajusté des effets de cycle). C'est cette « règle d'or » qui a été pratiquée, avec succès jusqu'à présent, au Royaume-Uni. Pour souligner la justification du Pacte (prévenir une pression inflationniste conduisant à un resserrement de la politique monétaire), le taux d'inflation national – surtout s'il est supérieur ou inférieur à l'objectif de la BCE – devrait être mis en évidence comme indicateur central pour déterminer si les pays doivent resserrer leur politique budgétaire ou s'ils sont en mesure de l'assouplir. De même, le comportement d'épargne du secteur privé national est également important. Les pays où le taux d'épargne est élevé – comme l'Allemagne – possèdent une marge de manœuvre plus importante que ceux – comme les États-Unis ou le Royaume-Uni – où l'épargne privée est faible, voire négative. En effet, ceux-ci sont forcément confrontés à des déficits budgétaires, sauf en cas de forte progression des exportations nettes <sup>(10)</sup>.

Le compromis sur le PSC est imparfait mais il marque une avancée : il reflète une manière de penser l'économie plus réaliste que la conception néolibérale jusque-là dominante. Cela dit, la politique budgétaire est un théâtre d'opérations secondaire. Il est malheureux en un sens que le PSC ait tant focalisé l'attention. La politique monétaire est au cœur du système de Maastricht, et l'amélioration de la situation de l'emploi et de la croissance en Europe est tributaire d'une politique monétaire privilégiant la croissance. Pour la mettre en œuvre sans déclencher une poussée inflationniste, il est nécessaire d'améliorer la coordination entre les responsables des politiques monétaire et budgétaire et les

---

<sup>10</sup> Parce que l'épargne nette du secteur privé (épargne moins investissement) plus le déficit public doit être égale à la balance des comptes courants (cf. Godley *et al.*, 2005).

responsables de la fixation des prix – autrement dit, de s'appuyer sur une meilleure « gouvernance économique ».

## 4. Gouvernance économique et dialogue macroéconomique

### 4.1 Le réexamen de la Stratégie de Lisbonne

Le printemps 2005 a vu la coïncidence d'un certain nombre d'initiatives visant à revitaliser la Stratégie de Lisbonne – que Philippe Pochet traite de manière plus exhaustive dans cet ouvrage – avec la publication du rapport de la Commission « *Travaillons ensemble pour la croissance et l'emploi : un nouvel élan pour la croissance et l'emploi* », adopté par le Conseil européen de Bruxelles. La révision quinquennale de la Stratégie de Lisbonne aurait dû être une occasion de réfléchir aussi sur les questions de politique macroéconomique et de gouvernance. Après tout, le rôle de la définition de la politique macroéconomique (*policy mix*) avait été explicitement mentionné comme une condition essentielle du succès de la stratégie – l'une des trois conditions mentionnées au paragraphe 5 des conclusions de la présidence de Lisbonne <sup>(11)</sup>. En outre, dans les paragraphes 22 et 23, « encourager la croissance et l'emploi » était explicitement cité comme un objectif des politiques macroéconomiques, à côté de « préserver la stabilité macroéconomique » ; l'importance du dialogue macroéconomique (voir ci-dessous) pour assurer la cohérence des politiques était soulignée tout comme la contribution de la politique budgétaire à la croissance et à l'emploi (réduction de la pression fiscale sur le travail, hausse des investissements publics). Dans une tentative visant à placer la question plus en vue sur l'agenda politique, la Confédération européenne des syndicats (CES) a organisé une grande conférence consacrée au rôle des politiques macroéconomiques pour atteindre les objectifs de Lisbonne, peu avant le Sommet de Bruxelles (Watt et Janssen, 2006).

Mais au lieu d'évaluer le rôle des politiques macroéconomiques, le document de la Commission a clairement manifesté une nouvelle minimisation de ce rôle depuis que la stratégie a été lancée en 2000. On

---

<sup>11</sup> [http://europa.eu.int/ISPO/docs/services/docs/2000/jan-march/doc\\_00\\_8\\_fr.doc](http://europa.eu.int/ISPO/docs/services/docs/2000/jan-march/doc_00_8_fr.doc).

ne trouve dans le rapport de la Commission que deux références rituelles à des politiques macroéconomiques « axées sur la stabilité » et « saines ». La seconde mention plaide pour la « poursuite » de ces politiques. Mais si, comme on paraît le dire, de telles politiques ont bien été menées dans le passé, pourquoi, alors qu'elles n'ont pas apporté au cours des cinq premières années de la Stratégie de Lisbonne les résultats requis en termes de croissance et d'emploi, devraient-elles le faire au cours des cinq années suivantes ? La politique monétaire, le PSC, la réorientation des politiques budgétaires au profit d'une hausse des investissements, l'adaptation du budget communautaire ou le Dialogue macroéconomique ne sont pas pris en considération. On peut supposer soit qu'ils ne sont pas considérés comme importants pour atteindre les objectifs de Lisbonne, soit qu'ils sont déjà optimaux. Au vu de l'analyse qui précède, aucune de ces positions ne paraît tenable, d'autant plus qu'ils faisaient partie de la stratégie de Lisbonne en l'an 2000.

#### **4.2 Implications du rejet du traité constitutionnel pour la gouvernance économique : l'Eurogroupe s'est de toute façon renforcé**

L'année 2005 a également été marquée par le rejet du traité constitutionnel lors des référendums de ratification en France et aux Pays-Bas (même si le traité a reçu une approbation parlementaire ou populaire dans un certain nombre d'autres pays). En termes de gouvernance économique, toutefois, les implications d'un tel rejet ont été extrêmement limitées, pour plusieurs raisons. Tout d'abord, il s'était avéré très difficile de parvenir à un consensus, au sein du groupe de travail de la Convention européenne, sur les changements à apporter à l'architecture de Maastricht (Schubert, 2003 ; Watt, 2005), si bien que les réformes proposées dans ce domaine par la Convention n'étaient que marginales. Le seul changement significatif était l'institution officielle de l'Eurogroupe – le groupe qui réunit les ministres des Finances des douze États membres avant les réunions mensuelles du Conseil Écofin – qui jusque-là n'était guère qu'un *gentlemen's agreement*, et la création d'un président élu de l'Eurogroupe pour un mandat de deux ans et demi (à la place d'une présidence tournante de six mois).

Ensuite, les chefs d'État et de gouvernement n'avaient pu s'entendre lors du sommet de Rome à la fin de 2003 sur le projet proposé par la

Convention (cf. Schubert, 2003) ; le texte finalement adopté par les chefs d'État et de gouvernement (juillet 2004) contenait un certain nombre de modifications par rapport au projet original, presque toutes en retrait par rapport à une évolution vers une « Europe sociale » (CES 2004). Dans le présent contexte, il convient de relever l'insertion de la « stabilité des prix » comme l'un des objectifs de l'Union européenne. Cela conforte considérablement la position de la BCE, dont l'objectif essentiel – à savoir la stabilité des prix – est désormais aussi une composante de son objectif secondaire (promouvoir les objectifs de l'Union), ce qui protège virtuellement la BCE de la critique selon laquelle elle n'aurait pas accordé assez d'attention à l'économie réelle.

Troisièmement, l'échec de la ratification du traité – quelle que soit son importance en termes politiques – n'a eu que peu d'impact dans le domaine de la gouvernance économique. Il est frappant, en effet, de constater que le seul changement important – l'officialisation et le renforcement de l'Eurogroupe – a été mis en pratique malgré l'échec de la ratification du traité. Il s'agit d'une des nombreuses dispositions du traité qui ont été adoptées sur la base d'un accord unanime au sein du Conseil.

À cet égard, deux comités du Conseil (le Comité économique et financier et le Comité de politique économique), qui tous deux préparent différents aspects du travail du Conseil Écofin, ont établi des « groupes de travail Eurogroupe ». On peut y voir un nouveau petit signe d'une avancée institutionnelle progressive dans le domaine de la gouvernance économique et une nouvelle légère différenciation entre les mécanismes de gouvernance pour les pays dans et hors de l'UEM.

### **4.3 Positions sur le Dialogue macroéconomique**

Le Dialogue macroéconomique (DME) a été institué en 1999, juste après le lancement de l'UEM, sous présidence allemande (pour une description détaillée du Dialogue, voir Koll, 2005). Cette institution reste peu connue. Ses principales caractéristiques peuvent être brièvement exposées comme suit. Le DME fait partie du Pacte européen pour l'emploi, les autres piliers étant la stratégie coordonnée pour l'emploi (centrée sur les lignes directrices sur l'emploi dans le cadre de ce qu'on appelle le processus de Luxembourg) et les réformes

économiques (processus de Cardiff). Son but est donc de contribuer, grâce à une meilleure politique macroéconomique, à « réduire durablement le chômage » (conclusions de la Présidence), « durable » pouvant être compris comme « compatible avec la stabilité des prix ». La contribution spécifique du DME est d'instituer un dialogue entre les acteurs responsables du *policy mix* – des politiques monétaire, budgétaire et des salaires – pour promouvoir une interaction positive entre ces acteurs. Élément important : le DME est la seule institution qui réunit tous les acteurs importants au niveau des politiques macroéconomiques pour discuter du *policy mix*.

Le DME a lieu deux fois par an au niveau politique et est toujours préparé par une réunion au niveau technique. Les débats sont confidentiels et il n'existe actuellement aucune disposition prévoyant la diffusion de déclarations officielles ou de rapports émanant du DME en tant qu'institution : « *l'essence du DME est d'être un échange d'informations et d'idées* » (Koll, 2005 : 183). En particulier, les acteurs y discutent de leurs analyses de la situation et des perspectives économiques, y formulent leurs propres réponses à la situation dans la perspective d'une progression de l'emploi et d'une croissance non inflationniste, et finalement, y expriment leurs attentes quant aux réactions des autres protagonistes. À aucun moment, l'autonomie d'un acteur n'est remise en question.

### ***Évolutions macroéconomiques et positions des acteurs*** <sup>(12)</sup>

Dans un contexte marqué par les chiffres décevants pour le quatrième trimestre 2004, par les préoccupations sur les effets à moyen terme de la forte appréciation de l'euro en 2004, et par des perspectives économiques incertaines pour 2005 – résultant en particulier des déséquilibres mondiaux majeurs –, la BCE a souligné dans des déclarations officielles les risques d'inflation compte tenu du rythme de

---

<sup>12</sup> Le lecteur doit savoir que ces réunions, tant au niveau technique que politique, sont « confidentielles », dans le sens où aucun document officiel n'est publié. Les éléments suivants ne donnent donc qu'une idée générale de certaines des positions de base adoptées *ex ante* par différents acteurs, telles que les perçoit l'auteur et telles qu'elles apparaissent dans leurs prises de position publiques. Une attention spécifique est accordée aux positions de la CES.

la croissance du crédit et des hausses des prix des logements dans certaines régions. Les partenaires sociaux se rejoignaient pour exprimer davantage de scepticisme au sujet des perspectives de reprise. La CES dénonçait l'attention privilégiée accordée au crédit individuel et aux marchés immobiliers et soulignait le rôle essentiel des salaires et du coût unitaire du travail pour les perspectives à moyen terme en matière d'inflation : les conventions collectives dans d'importants secteurs visaient une poursuite de la modération salariale en 2005, alors que dans le passé cette modération salariale avait contribué à une rentabilité accrue, mais sans entraîner jusqu'à présent une hausse des investissements. Il était donc essentiel que les taux d'intérêt ne soient pas relevés parce que l'appréciation du taux de change – dont on pensait qu'elle continuerait <sup>(13)</sup> – avait entraîné un resserrement significatif des conditions monétaires (voir plus haut).

Dans un contexte marqué par les recommandations de la Commission sur le Pacte de stabilité, que l'on a évoquées plus haut, un débat de fond s'est engagé sur le PSC et les questions de gouvernance économique. Les avis étaient fort divergents sur la nécessité de réformer le Pacte. La revendication essentielle de la CES était de « lisbonniser » le Pacte, c'est-à-dire de permettre aux États membres de dépenser davantage dans la perspective des priorités de Lisbonne sans que cela soit considéré comme une violation des limitations en matière de déficit excessif. Avec une politique monétaire commune, les pays ont besoin d'une marge de manœuvre accrue pour mener des politiques budgétaires appropriées aux conditions nationales. S'agissant de la viabilité financière, l'accélération du rythme de la croissance économique et des taux d'emploi a été présentée comme la meilleure contribution pour assurer une viabilité à long terme. Un certain soutien à la réforme du PSC autour de ces lignes directrices s'est fait jour parmi les organisations d'employeurs, en particulier au sujet de l'autorisation à accorder à des investissements publics plus importants. Sur la réforme du PSC, la BCE

---

<sup>13</sup> Presque tous les commentateurs étaient convaincus que 2005 verrait une poursuite de l'appréciation de l'euro et de la baisse – peut-être rapide – de la valeur du dollar américain ; en réalité, l'euro a nettement reculé en 2005, en passant de quelque 1,36 USD à 1,20 USD, soit une baisse de quelque 12 %.

a rappelé avec force sa crainte qu'une réforme du Pacte ne conduise les États membres à mener des politiques budgétaires plus expansionnistes. La Commission a attiré l'attention sur un certain nombre de difficultés pratiques posées par la réforme du Pacte, telles que la nécessité de trouver un compromis entre la prise en compte de facteurs nationaux spécifiques et la garantie d'un traitement égal des pays par la Commission.

À l'automne, des débats ont eu lieu après la forte hausse des prix pétroliers survenue en été. Des craintes sont apparues que l'effet dual de ces hausses – en termes de dépression de la demande et de la croissance et de hausse concomitante des prix et de risques inflationnistes possibles – rende plus difficiles la définition de la politique monétaire mais aussi la négociation de hausses de salaires appropriées. Un consensus général s'était également dégagé pour que la hausse des prix pétroliers ne se traduise pas par des hausses salariales (« effets secondaires ») mais aussi pour ne pas procéder à un resserrement de la politique monétaire dans le but de limiter les hausses de prix induites par la flambée pétrolière tant qu'il n'y aurait pas de preuve de l'existence de tels effets secondaires. Et, jusque-là, les signes de tels effets n'étaient pas observés.

Les partenaires sociaux ont fait montre d'une grande unité de vues pour souligner les risques de récession (frappant la production) plutôt que les risques de surchauffe (en termes de prix) et pour appeler la Banque centrale à différer le plus longtemps possible les relèvements des taux d'intérêt. La Banque a souligné dans une série de communiqués de presse et de prises de position que l'actuelle modération salariale avait contribué au maintien d'une orientation expansionniste de la politique monétaire en dépit des pressions exercées sur l'indice des prix à la consommation. Une fois encore, cependant, les évolutions sur les marchés financiers et les marchés du crédit ont été perçues comme un risque et il est apparu essentiel que la BCE ne perde pas le « capital » qu'elle s'était constitué en termes de stabilité des prix (et de prévisions de faible inflation à long terme).

Grâce à la coopération entre l'*Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung* (Düsseldorf) et l'Institut syndical européen, la CES était pour la première fois en mesure de présenter ses propres



prévisions économiques, en concurrence avec celles de la Commission, de la BCE et de l'UNICE. Sur la base, notamment, de prévisions moins brillantes quant à la vigueur de la reprise en 2006 et compte tenu des divergences de vues sur l'ampleur (voire l'existence) du recul de la « croissance potentielle », les syndicats ont appelé la BCE à soutenir la reprise et à mettre fin rapidement à l'*output gap* en abaissant ses taux de base (les économies de la zone euro en croissance rapide compensant par un resserrement de la politique budgétaire).

### ***Autres discussions entre acteurs du DME***

L'année 2005 a vu la tenue de deux réunions au niveau technique entre représentants des syndicats et des employeurs, au sujet de la situation économique et de l'emploi, et d'une réunion bilatérale au sommet entre la CES et la BCE. Toutes ces rencontres sont de nature informelle mais elles devraient se poursuivre au cours des prochaines années et, on peut l'espérer, contribuer à cimenter une relation davantage basée sur la confiance entre les principaux protagonistes du *policy mix* macroéconomique au niveau européen, et à ouvrir, en tandem avec le DME, une marge de manœuvre pour une approche plus coopérative du *policymaking*.

### **4.4 Échanges entre décideurs au travers des médias**

Les discussions sur les évolutions économiques que l'on a décrites et, plus précisément, sur l'interaction entre les trois domaines essentiels de la politique macroéconomique – politique monétaire, politique budgétaire, politique des salaires – se mènent aussi entre responsables politiques et via les médias. Le débat dans les médias s'est déroulé très largement selon un schéma établi de longue date, même si 2005 a vu aussi certaines nuances.

Les prises de position dans les médias ont eu tendance à consister en appels lancés à d'autres acteurs pour qu'ils « prennent leurs responsabilités ». La BCE, dans ses conférences de presse mensuelles et à d'autres occasions a appelé les partenaires sociaux à s'en tenir à la politique de modération salariale et les gouvernements à promouvoir des réformes structurelles sous les auspices de l'agenda de Lisbonne et, en particulier, à maintenir la discipline budgétaire. La BCE s'est montrée spécialement critique à l'encontre de la réforme du PSC que l'on a

présentée plus haut. Un communiqué de presse de la BCE du 21 mars indiquait que la Banque était « sérieusement préoccupée par les modifications qu'il est prévu d'apporter au Pacte de stabilité et de croissance » et insistait sur la nécessité que les États « mettent en œuvre le cadre révisé d'une manière rigoureuse et cohérente, propice à la conduite de politiques budgétaires prudentes ».

Par ailleurs, un certain nombre de personnes en vue au sein de l'Eurogroupe ont pris fermement position au cours des derniers mois de 2005 pour souligner que la BCE ne devrait pas relever ses taux d'intérêt. Ce fut le cas du président de l'Eurogroupe, Jean-Claude Juncker, mais aussi des ministres des Finances français, allemand et d'autres pays. En fin de compte, toutefois, ces efforts furent vains : la BCE releva son principal taux de refinancement en décembre 2005.

Il est tentant d'interpréter la propension des responsables politiques à émettre dans les médias des suggestions sur le comportement que devraient adopter d'autres acteurs comme un signe que les structures institutionnelles de la coordination politique qui se sont développées au sein de l'UEM ne sont pas appropriées. À coup sûr, de tels échanges ne sont pas caractéristiques du régime de gouvernance économique que l'on trouve, par exemple, au Royaume-Uni.

## **Conclusion**

L'année 2005 a été marquée par une nouvelle déception pour l'économie européenne. Elle a été une année perdue de plus dans la tentative d'atteindre les objectifs de Lisbonne en matière d'emploi et d'évolution vers l'économie la plus compétitive au monde à l'horizon 2010. L'analyse qui précède suggère que le caractère inapproprié des stimulants apportés par la politique macroéconomique a joué un rôle important dans cet état de choses, plutôt que l'absence supposée de « réformes structurelles » chères au discours dominant. Cela donne du crédit aux critiques à l'encontre du système de gouvernance économique en Europe et en particulier dans l'UEM, jugé insuffisant et responsable d'une partie des problèmes européens au lieu d'être un élément de leur solution. La « réforme structurelle » la plus urgente pour l'Europe serait-elle celle de ses structures de gouvernance économique ? Certains signes montrent que d'anciens partisans de l'architecture de Maastricht

commencent, dans les médias financiers, les milieux universitaires et dans certains cercles politiques, à faire montre d'un début de désenchantement au sujet de ces structures de gouvernance économique et sont davantage disposés à ouvrir le débat sur leur réforme.

De fait, l'examen des évolutions des politiques et des débats présenté dans la seconde partie de cet article met en évidence certains progrès en 2005, touchant en particulier le domaine de la politique budgétaire et le Pacte de solidarité et de croissance. La réforme du PSC est bienvenue en termes de politique budgétaire, mais elle ne peut masquer le fait qu'au niveau agrégé, c'est la politique monétaire qui détermine largement le rythme auquel la demande agrégée peut se développer. Si les autorités monétaires compensent un desserrement de la politique budgétaire par un resserrement de la politique monétaire, aucun progrès n'aura été enregistré (c'est même le contraire qui est vrai).

Le Dialogue macroéconomique demeure en principe un forum utile pour le type de discussions entre les acteurs responsables du *policy mix* nécessaire en Europe et en particulier dans l'UEM, pour bénéficier d'une croissance économique plus vigoureuse tout en préservant la stabilité des prix. L'impact concret de cette institution peu connue est cependant difficile à déterminer, et il n'est pas évident qu'il se soit accru en 2005, même si certaines menaces à son encontre paraissent avoir été conjurées.

Après avoir longuement maintenu les taux d'intérêt à un niveau peu élevé, la BCE a pris, à la fin de 2005, une première initiative inaugurant un cycle de resserrement que l'on prévoit durable. Il reste à voir quelle sera la vigueur de la reprise de l'économie européenne après une longue torpeur, et si cette reprise résiste aux chocs attendus ou possibles au cours des prochains mois. Une chose est claire : les objectifs d'emploi de Lisbonne ne seront pas atteints si la politique économique, obnubilée par des craintes excessives au sujet de l'inflation (et de ses coûts supposés), fait obstacle à la dynamique de la croissance de la demande intérieure en Europe. Faute de quoi, toutes les « réformes structurelles » du monde – et l'Europe en a connu un bon nombre au cours de ces dernières décennies – ne seront d'aucun secours dans la lutte pour faire baisser le chômage et assurer à tous un travail décent et qui favorise l'inclusion sociale.

## Références

BCE (2005), « Déclaration du Conseil des gouverneurs relative au rapport du Conseil Écofin sur l'amélioration de la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance », *Communiqué de presse*, 21 mars 2005 (<http://www.ecb.int/press/pr/date/2005/html/pr050321.fr.html>).

CES (2004), « La Constitution européenne », résolution adoptée par le Comité de direction de la Confédération européenne des syndicats et approuvée par son comité exécutif, Bruxelles, 13 juillet 2004 (<http://www.etuc.org/a/267>).

Conseil européen (2000), Conseil européen de Lisbonne, *Conclusions de la Présidence*, 22 et 23 mars 2000.

Godley, W., Papadimitriou, D. B., Dos Santos, C. H. et Zezza, G. (2005), « The United States and creditors : Can the symbiosis last ? », Strategic Analysis, The Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson (NY), septembre 2005 ([http://www.levy.org/modules/publib/sa\\_sep\\_05.pdf](http://www.levy.org/modules/publib/sa_sep_05.pdf)).

Koll, W. (2005), « Macroeconomic Dialogue – Development and Intentions », in Hein, E., Niechoj, T., Schulten, T. et Truger, A. (eds.), *Macroeconomic policy coordination in Europe and the role of the trade unions*, ETUI-REHS et WSI, Bruxelles, pp.175-212.

Keune, M. (2005), « The Coordination of Collective Bargaining in Europe », *Annual Report 2005*, ETUI-REHS, Bruxelles.

Schubert, L. (2003), « Constitution, economic policy and full employment in the European Union », *Transfer*, Vol.9, n°4, Hiver 2003.

Watt, A. (2005a), « Can reform of the Macroeconomic Dialogue improve macroeconomic policymaking in Europe ? », in Hein, E., Niechoj, T., Schulten, T. et Truger, A. (eds.), *Macroeconomic policy coordination in Europe and the role of the trade unions*, ETUI-REHS et WSI, Bruxelles, pp.237-262.

Watt, A. (2005b), « The on-going saga on the Stability and Growth Pact : is the Spring 2005 reform good for growth and jobs ? », *European Economic and Employment Policy Brief*, n° 5/2005, ETUI-REHS, Bruxelles ([http://www.etui-rehs.org/media/files/eeepb/5\\_2005](http://www.etui-rehs.org/media/files/eeepb/5_2005)).

Watt, A. (2005c), « Rejection of the European Constitution must prompt re-think of economic and employment policies », *Transfer*, Vol.11, n° 2, Été 2005, pp.268-269.

Watt, A. et Janssen, R. (eds.) (2006), *Delivering the Lisbon goals – the role of macroeconomic policy*, ETUI-REHS, Bruxelles (à paraître).