

Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe

N° 8

Été 2003

Universités Louis Pasteur (Faculté des sciences économiques et de gestion) et Robert Schuman (Institut des Hautes Etudes Européennes) — Strasbourg.

Éditorial de Michel Dévoluy

L'année 2002, sur laquelle ce bulletin porte particulièrement son attention, possédait tout pour devenir une année charnière dans la dynamique de la

Sommaire

- **Un nouveau cycle de coordination pour l'UEM** 3
Michel Dévoluy
- **Le modèle européen d'anticipation des effets des politiques communautaires sur l'emploi** 6
Guy Tchiboza
- L'économie européenne en 2002***
- 1. **La mise en place définitive de l'euro** 9
Gilbert Koenig
- 2. **Application laborieuse du Pacte de stabilité et de croissance** 13
Gérard Lang
- 3. **La politique monétaire de la BCE : Incertitudes et immobilisme** 21
Giuseppe Diana et Blandine Zimmer
- 4. **Marchés d'actifs et évolution conjoncturelle dans la zone euro** 24
Meixing Dai
- 5. **Le coût du cinquième élargissement** 29
Eric Rugraff
- 6. **La coopération Nord-Sud : une composante de la dynamique externe de l'Union européenne** 32
Gabriel Bissiriou
- 7. **Du changement à la BCE** 37
Michel Dévoluy
- **Les événements marquants** 39
Gérard Lang

construction européenne. L'image de l'Europe pour les Européens et dans le monde devait en sortir grandie. Il y avait à cela trois raisons : l'euro fiduciaire, l'élargissement et la Convention. L'introduction de l'euro fiduciaire, le 1^{er} janvier, fut un succès. L'ouverture, le 28 février, des travaux de la Convention sur l'avenir de l'Europe ouvrait la voie vers des réformes institutionnelles majeures. La présentation, le 9 octobre, des dix pays prêts pour les procédures d'adhésion concrétisait des espoirs et des perspectives. Mais l'année 2002 fut économiquement morose avec une croissance sans cesse revue à la baisse et des finances publiques fragilisées. L'euro dans les portes monnaies n'a pas apporté la réactivité économique espérée. Le début de 2003 prolonge, hélas, 2002 sur le terrain économique. On pouvait au moins s'attendre à ce que l'année 2003 capitalise les deux points forts que sont les perspectives de l'élargissement et la Convention. Mais c'est l'Irak qui a couvert le terrain. Cette guerre a largement démontré que l'Europe n'est pas une puissance mondiale. Les quinze se sont divisés et certains futurs membres ont

manifesté une confiance modérée dans l'Europe communautaire.

Naturellement, la guerre en Irak n'a pas contribué à faire souffler l'esprit européen au sein de la Convention. Bref, la dynamique que l'on pouvait espérer début 2002 n'a pas été au rendez-vous.

Toutes ces déceptions étaient programmées à travers l'absence de construction politique de l'Europe. L'euro a besoin d'une politique économique et l'Europe doit devenir une puissance mondiale.

L'euro ne sera un vecteur de soutien à la croissance que s'il est adossé à une politique économique européenne. Cet enseignement doit être sans cesse rappelé. Nous ne sommes toujours pas dans cette configuration. Lorsque douze pays ont une monnaie unique ils doivent se doter de beaucoup plus qu'un simple « règlement de copropriété » pour gérer cette monnaie (nous reprenons ici l'expression imagée du Commissaire Michel Barnier). S'il ne fallait qu'un règlement, le Pacte de stabilité suffirait. Mais le pilotage de l'économie exige de dépasser ce stade. Il appelle une vision commune soutenue par des choix budgétaires communs.

Une des missions de l'Europe est de devenir une puissance mondiale. C'est l'intérêt de toute la communauté internationale. L'attraction pour un monde unipolaire, dominé par les Etats Unis, n'est pas souhaitable. Un seul Etat fort face à beaucoup d'autres produira toujours un équilibre géopolitique instable et conflictuel sur le long terme. La stabilité et la concorde passent par un monde multipolaire construit sur le droit.

Jusqu'ici, les sociétés humaines n'ont pas trouvé mieux pour vivre ensemble. Pour être une puissance, l'Europe doit se doter d'une armée.

Pour cela, de grosses dépenses s'imposent. Et on répond ainsi largement à la question précédente du budget commun.

L'euro comme la géopolitique appellent donc une Europe politique.

Puisque tous les Etats membres n'y sont pas prêts, il faut commencer sans eux, mais avec des portes toujours grandes ouvertes. La Convention sur l'avenir de l'Europe devrait faciliter ce choix constructif.

Un nouveau cycle de coordination pour l'UEM

Michel Dévoluy

L'année 2003 ouvre des perspectives en matière de coordination des politiques économiques dans l'UEM. Une procédure nouvelle est mise en place. Mais sans volonté politique forte, le changement ne sera que de pure forme

Une nouvelle procédure à partir de 2003.

Le Conseil européen de Barcelone de mars 2002 a souhaité recevoir, pour le Sommet de mars 2003, des propositions très concrètes de la Commission en vue d'une coordination plus étroite des politiques économiques et d'une synchronisation des calendriers des procédures.

La Commission a répondu à cette demande dans une Communication du 3 septembre 2002. Les propositions, que nous avons déjà évoquées dans le numéro précédent de ce Bulletin ont été validées par le Conseil européen qui s'est tenu à Bruxelles les 20 et 21 mars 2003. Le calendrier a donc été respecté.

La réforme touche les procédures des Grandes orientations des politiques économiques (GOPE) et des Lignes directrices pour l'emploi (LDE). Elle intègre également le *Processus de Cardiff* dont l'objet est de renforcer la coordination des réformes structurelles dans les domaines des marchés des biens et des services et des marchés des capitaux.

Il ressort de cet aménagement deux évolutions significatives : un cycle de coordination annuel plus lisible et le choix d'une perspective tri-annuelle.

1) Un cycle de coordination plus lisible

Le cycle formel de coordination reste, conformément aux Traités, sur un rythme annuel pour les GOPE et les LDE. Mais il est simplifié et rationalisé. Tout est organisé sur deux temps forts que sont le *paquet mise en œuvre* et le *paquet orientations*.

Le *paquet mise en œuvre*, présenté en janvier, est un rapport de la Commission qui évalue le suivi des orientations proposées l'année précédente. Il fournit une appréciation générale et une appréciation par Etats membres.

Le *paquet orientations* est préparé par la Commission. Il concerne les GOPE, les LDE et le bon fonctionnement du marché intérieur (le *Processus de Cardiff*). Ce «paquet» s'élabore en plusieurs étapes. La Commission commence par proposer les grands thèmes à traiter dans ce «paquet». Ils sont validés par le Conseil européen de printemps. La Commission présente ensuite ses «propositions» qui doivent être approuvées par le Conseil européen de juin. Finalement, les Conseils des ministres compétents adoptent les trois composantes du *paquet orientations* : le Conseil Ecofin pour les GOPE, le Conseil Emploi, politique sociale, santé et consommateurs pour les LDE et le Conseil de la Concurrence pour la stratégie concernant le marché intérieur.

2) Une perspective tri-annuelle

Le cycle des deux «paquets» permet de respecter le calendrier annuel de la surveillance multilatérale prévue par les Traités. Mais le *paquet orientations* s'inscrit délibérément dans une perspective de moyen terme. Il couvre une période de trois ans. Bien sûr, des ajustements sont toujours possibles, si nécessaire, à l'occasion des procédures annuelles. Il est à noter que la période tri-annuelle prise comme référence s'harmonise avec la méthode de surveillance pratiquée dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. En effet, les *programmes de stabilité* présentés chaque année par les Etats membres sont établis sur la base des trois années à venir.

Les nouveaux aménagements peuvent avoir deux interprétations polaires. Soit il s'agit de simplifier et de rendre plus lisibles, bref de rationaliser, des procédures lourdes prévues par les Traités. Soit on assiste au début d'une forme de coordination effective qui s'inscrit dans une perspective de moyen terme. Dans ce deuxième cas, on aurait l'ébauche d'une dynamique propre aux politiques économiques européennes qui élaborerait une forme originale de gouvernance économique.

Le Président Prodi, en présentant à la presse le 8 avril 2003 le premier *paquet orientations*, adhère à cette perspective volontariste en déclarant : «le paquet d'aujourd'hui constitue un premier pas vers une gouvernance économique européenne visant à renforcer l'intégration économique dans l'Union comme deuxième pilier de notre intégration monétaire». L'avenir dépend ici de la mise en pratique effective des volontés politiques.

Premières applications

L'année 2003 s'est immédiatement inscrite dans la logique des nouvelles procédures. Certes, le premier *paquet mise en œuvre* interviendra en 2004, puisqu'il portera sur les résultats des orientations de 2003. Mais la Commission a eu la volonté très explicite de suivre le nouveau calendrier en présentant son rapport sur la mise en œuvre des GOPE dès le 14 janvier 2003 alors que ce rapport était, avant, remis fin février. Pour ce qui concerne le *paquet orientations*, la Commission européenne a adopté le 8 avril, comme indiqué ci-dessus, ses propositions pour la période 2003-2005.

1) La mise en œuvre des GOPE 2002

Depuis le Conseil européen de mars 2000, qui a défini la désormais fameuse *stratégie de Lisbonne*, les GOPE se sont inscrites dans une optique de moyen terme. Cette stratégie exprime la volonté de construire une économie de croissance durable, fondée sur la connaissance, créatrice d'emploi et non-inflationniste, respectueuse de l'environnement. Toutes ces options relèvent bien du moyen terme. Il n'est donc pas surprenant de retrouver pour 2002 les mêmes huit orientations stratégiques que l'on avait déjà pour 2001 à savoir :

- mettre en œuvre des politiques macro-économiques axées sur la croissance et la stabilité,
- améliorer la qualité et la viabilité des finances publiques,
- dynamiser les marchés du travail,
- relancer les réformes structurelles sur les marchés des produits,
- promouvoir l'efficacité et l'intégration des marchés financiers de l'UE,
- encourager l'esprit d'entreprise,

- promouvoir l'économie fondée sur la connaissance,
- soutenir le développement durable.

Nous ne reprendrons pas ici l'évaluation détaillée fournie par la Commission [COM(2003) 4 final]. Exprimons néanmoins les appréciations globales qui résument la tonalité générale sur chacune des huit orientations.

- 1) La Commission absout les politiques macro-économiques européennes du ralentissement considérable des économies. Les raisons sont à rechercher dans la perte de confiance des acteurs et dans l'environnement international chargé d'incertitudes.
- 2) Il faut continuer à réduire les dépenses publiques tout en se préparant au vieillissement des populations.
- 3) La modernisation du marché du travail passe par la flexibilité, le temps partiel et la réduction des verrous aux licenciements.
- 4) La libéralisation des industries de réseaux (gaz et électricité) est sur une bonne voie, avec des écarts sensibles selon les pays. .
- 5) L'intégration financière se poursuit favorablement, malgré le retard sur la question des règlements transfrontaliers.
- 6) Il faut améliorer l'environnement réglementaire des entreprises et favoriser l'accès au financement des PME.
- 7) Les nouvelles technologies se développent, mais les investissements en recherche et développement restent insuffisants : 1,9% du PIB actuellement alors que l'objectif est de 3%.
- 8) Le développement durable appelle beaucoup d'efforts et d'innovations au niveau des mécanismes d'incitations.

La Commission présente également une évaluation de la mise en œuvre des GOPE par Etat membre. Le tableau ci-dessous résume les évaluations qualitatives : satisfaisants, moyens et limités. Elles portent sur trois grands domaines : les finances publiques, le marché du travail et les marchés de produits. Les bons élèves sont le Danemark et la Suède. On trouve en queue de classe l'Allemagne, l'Autriche, la Finlande, la France, l'Italie et le Luxembourg.

LES GRANDES ORIENTATIONS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Appréciation de la mise en œuvre des GOPE 2002 par Etat membre :

	Finances publiques	Marché du travail	Marché de produits
Allemagne	Limités	Limités	Moyens
Autriche	Limités	Limités	Moyens
Belgique	Moyens	Moyens	Moyens
Danemark	Satisfaisants	Moyens	Satisfaisants
Espagne	Moyens	Moyens	Moyens
Finlande	Moyens	Moyens	Limités
France	Limités	Moyens	Moyens
Grèce	Moyens	Moyens	Moyens
Italie	Limités	Moyens	Moyens
Irlande	Moyens	Moyens	Moyens
Luxembourg	Moyens	Moyens	Moyens
Pays-Bas	Moyens	Moyens	Moyens
Portugal	Moyens	Moyens	Moyens
Royaume- Uni	Moyens	Moyens	Satisfaisants
Suède	Satisfaisants	Satisfaisants	Moyens

Sources : Communication de la Commission du 14.01.2003, p. 39.

2) Le paquet orientations 2003-2005

La Commission européenne a rendu public le 8 avril 2003 un document qui résume ses propositions pour le premier *paquet orientations*. Ce «paquet» s'appuie très explicitement sur la stratégie de Lisbonne. Il comprend les GOPE et les LDE. Nous citons simplement ici les grands axes. Ils devront être entérinés au Conseil européen de juin 2003.

Pour les GOPE, la Commission recommande :

- des politiques macro-économiques axées sur la croissance et la stabilité,
- des réformes économiques visant à augmenter le potentiel de croissance de l'Europe,
- de renforcer le caractère durable de la croissance.

Le document complet sur les GOPE 2003-2005 a été publié le 8 avril 2003 [COM (2003) 170 final]. Rappelons que les GOPE proposent également des orientations par pays. Nous ne les reprenons pas dans cette courte présentation.

Pour les LDE, la Commission s'appuie sur sa Communication du 14 janvier 2003

[COM 2003 6 final]. Cette communication propose «une stratégie pour le plein emploi et des emplois de meilleure qualité pour tous» qui participe à l'augmentation du potentiel de croissance de l'Europe. Cette ambition se décline en trois objectifs :

- le plein emploi,
- la qualité et la productivité du travail,
- la cohésion associée à un marché du travail favorisant l'intégration.

Toutes ses propositions demeurent dans la logique actuelle de la coordination des politiques économiques. On part de la définition d'une stratégie globale, mais il n'y a pas de véritables politiques décidées en commun. C'est encore une forme de gouvernance économique à minima qui se construit en évitant la délicate question du fédéralisme économique.

Le modèle européen d'anticipation des effets des politiques communautaires sur l'emploi

Guy Tchibozo

En 2002, la politique européenne de l'emploi a été essentiellement marquée par l'évaluation du processus de Luxembourg. S'en dégage principalement la nécessité d'une coordination renforcée entre la politique d'emploi et les autres politiques communautaires. C'est l'objet du tout nouveau modèle communautaire d'anticipation des effets des politiques sur l'emploi.

Au cours de l'année 2002, l'événement majeur de la politique européenne de l'emploi aura été l'évaluation de l'action menée depuis cinq ans. Cette évaluation confirme le rôle central joué par la *Stratégie de Luxembourg* dans l'harmonisation des politiques nationales d'emploi et dans le traitement du chômage structurel au niveau européen. Elle met aussi en évidence la nécessité de rationaliser le dispositif, notamment par la définition systématique d'objectifs chiffrés et par la mise en place de procédures d'évaluation permanente. Mais la conclusion la plus importante à l'issue de ces cinq années est sans doute la nécessité de renforcer la coordination entre la politique de l'emploi et les autres politiques communautaires.

Le faible degré d'intégration entre la stratégie de Luxembourg et les autres politiques communautaires est évident. Si, au fil du temps, une articulation à peu près claire entre les *Grandes orientations de politique économique* (qui coordonnent les politiques économiques) et la stratégie européenne pour l'emploi (qui coordonne les politiques d'emploi) a fini par se dégager, il n'en va pas de même entre la politique d'emploi et diverses autres politiques sectorielles susceptibles d'interagir avec elle.

Les politiques relatives à l'entreprise, à la libéralisation des marchés, au développement rural, à l'insertion sociale ou à l'immigration, par exemple, ont des points communs entre elles et avec la politique de l'emploi, mais ne font pas l'objet d'une élaboration et d'une mise en cohérence dans un cadre global. La politique européenne perd donc là des sources de synergie, et encourt de surcroît des risques d'effets contradictoires.

C'est ce déficit d'intégration que cherche à corriger le modèle d'analyse et d'anticipation des effets des politiques communautaires sur l'emploi, présenté par la Commission en août 2002 (*Study on the Potential of Community Policies for Employment Promotion*).

Le modèle

Issu d'une réflexion de plusieurs mois, le modèle a été élaboré dans le cadre d'un groupe de travail pluridisciplinaire associant notamment des économistes, des sociologues, des politistes et des géographes. Il s'inscrit donc dans une perspective socio-économique et politique, plutôt que dans une approche de stricte analyse économique.

Le modèle repose sur une représentation assez aisément acceptable du fonctionnement du marché du travail. Le graphique ci-après en donne une version simplifiée. Dans ce cadre, les politiques communautaires influencent l'emploi par leurs dispositions fiscales et réglementaires (au sens large : législatives, administratives, conventionnelles). Les effets de ces dispositions se transmettent par les canaux des mécanismes, opérations et comportements des acteurs du marché du travail. Suivant la politique et le canal concernés, l'emploi est affecté dans sa dimension quantitative et/ou qualitative.

Le cadre d'analyse ainsi établi est sans aucun doute schématique et discutable. Il est aussi incomplet, par exemple parce que l'investissement en capital humain dépend non seulement des charges qui pèsent sur les entreprises, mais aussi des cotisations et prestations de protection sociale des ménages, et de déterminants extra fiscaux comme la politique d'éducation. Le modèle demande en outre à être clarifié sur certains points. Notamment, il introduit la notion de *capital social*, empruntée à la sociologie, à

côté de celle de capital humain, plus familière aux économistes. Le capital social est défini ici comme le réseau de relations qu'un agent peut mobiliser dans ses interventions sur le marché du travail. Il varie suivant les individus, dépend notamment de l'expérience, et peut, comme le capital humain, faire l'objet d'investissement. Mais le lien précis entre prélèvements obligatoires des entreprises et des ménages d'une part, et capital social d'autre part, reste à clarifier, de même que l'influence du capital social sur l'organisation du travail ou sur le revenu des agents.

Le modèle de la Commission est suffisamment général pour appréhender les effets de politiques aussi différentes que les politiques d'insertion sociale et d'environnement. Par ailleurs, il se prête aussi bien à l'analyse rétrospective de politiques passées qu'à l'anticipation des effets de politiques envisagées. A titre expérimental, la Commission l'applique à huit politiques : fonds structurels, recherche et développement, libéralisation des marchés, développement rural, politique d'entreprise, environnement, insertion sociale, transport et énergie. L'application à la politique de libéralisation des marchés en fournit une bonne illustration.

L'exemple de la libéralisation des marchés

La politique de libéralisation des marchés est à l'origine de la construction communautaire. Engagée en 1958 avec l'abaissement des barrières douanières entre les six pays fondateurs de la Communauté, elle s'est poursuivie par la mise en place du marché unique à partir de 1986, puis de l'Union économique et monétaire à partir de 1992, et s'est étendue au rythme des élargissements successifs. Le réexamen des effets de cette politique à travers le prisme du modèle conduit à distinguer deux canaux privilégiés par lesquels s'exerce l'influence de la libéralisation des marchés : la demande de produits et l'offre de travail.

Du côté de la demande de produits, la libéralisation se traduit essentiellement par une levée des barrières douanières qui allège les coûts de transport et de distribution, et par une harmonisation technique, fiscale et réglementaire qui favorise les économies d'échelle, la

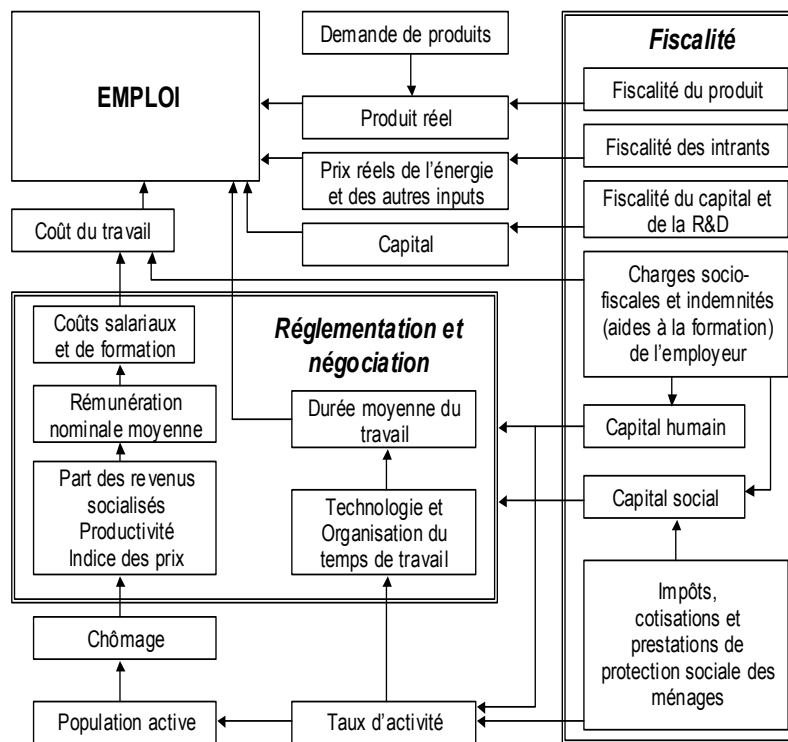
concurrence, et le co-investissement en recherche et développement. L'effet s'exerce sur la demande intra-communautaire ainsi que sur les exportations de l'Union, et en dernière analyse sur le volume d'emploi.

Du côté de l'offre de travail, la libéralisation se traduit par la levée des contrôles des flux migratoires intra européens, d'où une plus grande mobilité du travail. La mobilité elle-même exerce une double influence : d'une part, elle favorise une meilleure transparence du marché du travail, ce qui oriente et rend plus efficace l'investissement en capital humain, d'où de possibles effets qualitatifs et quantitatifs sur l'emploi ; d'autre part, elle augmente l'offre de travail et de qualifications.

L'approche fournit ainsi une vision globale des canaux spécifiques par lesquels chaque politique communautaire exerce ses effets. Ces effets eux-mêmes peuvent être appréhendés de façon qualitative, ou quantitative lorsque les statistiques disponibles le permettent.

En définitive, bien qu'encore très perfectible, le modèle d'anticipation des effets des politiques communautaires sur l'emploi présente un réel intérêt. C'est tout d'abord un outil intuitif et pédagogique qui offre une vision à la fois synthétique et canonique du marché du travail et des déterminants de l'emploi, et qui peut permettre d'articuler différentes approches du marché du travail. Mais c'est surtout un cadre de réflexion qui peut permettre de comprendre la démarche entreprise par l'Union pour mieux évaluer les effets sur l'emploi de ses politiques, et pour mieux coordonner ces dernières.

Représentation basique du fonctionnement du marché du travail et canaux de transmission des effets des politiques communautaires sur l'emploi



La mise en place définitive de l'euro

Gilbert Koenig

L'euro est définitivement mise en place le 1^{er} janvier 2002. En effet, il devient un moyen de transaction complet en revêtant une forme non seulement scripturale, mais aussi fiduciaire, et il remplit seul la fonction d'instrument de compte. L'introduction de l'euro fiduciaire influence les comportements monétaires des agents privés et elle met en cause le droit de seigneurage des banques centrales nationales. Quant à la substitution de l'euro aux monnaies nationales pour exprimer les prix, elle fait craindre des effets inflationnistes.

Du 1^{er} janvier 1999 au 31 décembre 2001, l'euro ne revêt qu'une forme scripturale et son utilisation n'est ni obligatoire, ni interdite. Ce statut particulier prend fin le 1^{er} janvier 2002 avec l'introduction des pièces et des billets en euros et avec l'attribution faite à cette monnaie de la fonction exclusive d'unité de compte.

La substitution des euros aux monnaies fiduciaires nationales diffère des opérations périodiques qui consistent pour les banques centrales à retirer de la circulation des billets anciens pour les remplacer par des coupures nouvelles de mêmes valeurs nominales. En effet, elle introduit une monnaie fiduciaire nouvelle et commune aux pays de l'Union économique et monétaire (UEM). La nouveauté de cette monnaie est susceptible de modifier les comportements en matière de détention de pièces et de billets et d'influencer ainsi les agrégats monétaires, notamment M3 qui constitue un indicateur de la politique monétaire européenne (1). Quant au remplacement des offres de monnaies fiduciaires nationales par une offre unique d'euros, il met en cause le droit de seigneurage dont bénéficient les banques centrales nationales en émettant les billets de leurs pays (2).

L'euro qui remplissait déjà les fonctions de réserve de valeur et d'instrument de compte depuis 1999, devient en 2002 une monnaie à part entière avec l'introduction des pièces et des billets qui lui permettent d'exercer pleinement la fonction d'instrument de transactions. De plus, elle devient la seule unité monétaire utilisable pour exprimer les prix et les revenus. La perte de référence aux monnaies nationales qui en résulte suscite des craintes concernant

l'évolution du pouvoir d'achat des citoyens (3).

Les comportements des demandeurs non financiers de pièces et de billets

Les banques centrales connaissent le volume des pièces et des billets qui sont demandés par les agents non financiers. Par contre, elles ne disposent pas d'informations directes sur la structure de cette demande et sur la nature des comportements des demandeurs.

Selon des évaluations et des recoupements, les pièces et les billets émis jusqu'en 1999 dans les pays de l'UEM ne sont pas seulement utilisés et détenus par les résidents de ces pays pour financer leurs activités officielles. Ils sont également demandés par des non-résidents pour être utilisés en dehors de leurs pays d'émission et par des agents qui sont impliqués dans des activités souterraines.

Les résidents des pays de l'UEM utilisent leur monnaie fiduciaire dans les économies officielles essentiellement en tant que moyen de paiement sous la forme de pièces et de petites coupures et dans une faible mesure en tant que réserve de valeur sous la forme de grosses coupures. Leur demande est donc fortement liée à la consommation de biens.

Les non-résidents et les agents participant à l'économie souterraine utilisent également les pièces et les petites coupures pour financer des transactions. Mais leurs encaisses sont surtout formées par l'essentiel des grosses coupures qui sont émises dans les pays de l'UEM et dont la valeur représente à peu près 50% de celle des billets en circulation. Ces coupures sont demandées pour assurer l'anonymat d'opérations illégales et pour favoriser le stockage et le transport discrets de sommes importantes¹. Sa demande dépend en grande

¹ G. Koenig (1999), « L'euro et l'économie souterraine », *Bulletin de l'OPEE*, n°1, p.14-17.

partie du coût d'opportunité de la monnaie, de la pression fiscale et des dispositions visant à lutter contre la fraude fiscale et le blanchiment de l'argent sale.

La perspective de l'introduction de l'euro fiduciaire a influencé le volume et la répartition de la demande de pièces et de billets libellés en monnaies nationales.² En effet, le développement de la monnaie fiduciaire des pays de l'UEM exprimée en monnaie nationale s'est ralenti à partir de 1999 pour faire place en 2001 à une baisse de 32,2% représentant 116 milliards d'euros³.

Les agents résidant en dehors de la zone euro ont échangé une partie de leurs billets libellés en monnaies nationales des pays de l'UEM en monnaie scripturale exprimée en euros ou en monnaies étrangères. De tels échanges ont été notamment réalisés, selon les statistiques bancaires, dans les pays de l'Europe centrale et orientale dont certains ont encouragé ces substitutions. De plus, il semble qu'un certain volume de ces billets a été échangé contre d'autres coupures libellées notamment en dollars, comme l'indique la demande de monnaie américaine supérieure en 2001 à la moyenne des périodes précédentes. Ces opérations traduisent une certaine méfiance envers l'euro. Celle-ci peut être attribuée au manque d'informations sur la nature de la nouvelle monnaie et sur les modalités de conversion qui ont pu inciter les non-résidents à échanger partiellement ou totalement les encaisses libellées dans une monnaie appelée à disparaître contre des dollars qui leur paraissent plus sûrs que les euros.

Quant aux agents engagés dans l'économie souterraine, ils échangent progressivement contre des dollars les encaisses importantes dont la liquidation contre des euros en 2002 risque de leur faire perdre l'anonymat. Ces échanges ont pu peser sur le taux de change établi entre l'euro et le dollar.⁴

Il semble que cette baisse du volume de la monnaie fiduciaire qui ne s'explique pas par la variation des déterminants traditionnels de sa demande ne traduit pas une modification définitive des comportements monétaires. En effet, de janvier à décembre 2002, la valeur de la monnaie fiduciaire circulant dans l'UEM s'est accrue régulièrement pour atteindre à la fin de l'année le niveau de décembre 2000.

Cette hausse est due pour deux tiers à celles des billets de 100, 200 et 500 euros. De ce fait, les encaisses sous la forme de grosses coupures qui ont diminué fortement en 2001 sont en grande partie reconstituées. Cette restauration s'est probablement réalisée surtout dans l'économie souterraine. En effet, les dollars obtenus avant 2002 en échanges de grosses coupures en monnaies nationales semblent avoir été transformés en euros, comme l'indique la baisse de la demande de billets en dollars. De plus, il est possible que les résidents des pays ne possédant pas de billets en monnaies nationales de valeur faciale très élevées avant 2002 sont incités à détenir les grosses coupures en euros. Par contre, les liquidités en monnaies nationales qui auront pu être blanchies à l'occasion du passage à l'euro ne seront peut-être pas reconstituées, au moins dans l'immédiat.

A la suite de cet accroissement de leur demande, les grosses coupures représentent près de 50% de la valeur des billets en décembre 2002, comme en 1999. Cette évolution est critiquable sur le plan éthique, car elle traduit l'acceptation tacite de la Banque centrale européenne (BCE) d'alimenter l'économie souterraine en liquidités et d'en tirer un avantage financier grâce au droit de seigneurage qui résulte de l'émission des grosses coupures absorbées par cette économie.

L'euro fiduciaire comme source d'enrichissement et d'appauvrissement publics

Avant l'introduction de l'euro fiduciaire, chaque banque centrale émet des billets qui circulent dans le pays d'émission en tant que monnaie légale et qui n'engendrent aucun revenu monétaire pour leurs détenteurs. Elle acquiert en contrepartie de cette monnaie qui fait partie de la base monétaire des actifs qui rapportent des intérêts. Le revenu net tiré de ces actifs correspond au revenu de seigneurage résultant du droit que détient la banque centrale de créer la monnaie dont ces actifs forment les contreparties. Il est reversé

² BCE (2003), « La demande de monnaie fiduciaire dans la zone euro et l'incidence du passage à l'euro fiduciaire », *Bulletin mensuel*, janvier, p.39-51.

³ BCE (2002), « Les conséquences du passage à l'euro fiduciaire sur l'évolution des billets et pièces en circulation », *Bulletin mensuel*, mai, p. 67-74.

⁴ Sinn H.-W., Westermann F. (2001), "Why has the euro been falling? An investigation into the determinants of the exchange rate", *NBER Working Paper*, n°8352.

au Trésor qui peut l'utiliser pour financer le déficit budgétaire de l'Etat.

Après l'instauration de l'euro fiduciaire, chaque banque centrale nationale produit des billets en euros dont la quantité est déterminée par la BCE et qui ne circulent pas seulement, en tant que monnaie légale, dans le pays d'émission, mais aussi dans les autres pays de l'UEM. Il y a donc une déconnexion entre la production de billets dans un espace national et leur utilisation exclusive dans cet espace en tant que monnaie légale. De ce fait, le revenu de seigneurage est déterminé globalement au niveau européen et il est réparti entre les banques centrales nationales au prorata de leurs parts dans le capital de la BCE, conformément aux dispositions de l'article 32 du protocole du Traité de Maastricht portant sur les statuts du Système européen des banques centrales et de la BCE.

Ce principe de redistribution semble avoir été adopté par les pays de l'UEM sans qu'ils en aient mesuré toute la portée financière. En effet, le pourcentage du capital de la BCE détenu par chaque banque centrale nationale diffère de la part que représente leur base monétaire dans l'ensemble des bases définies au niveau européen au premier janvier 1999. De ce fait, le montant net des billets figurant en 2002 aux bilans des banques centrales nationales peut être inférieur, égal ou supérieur à la valeur des billets en monnaie nationale que ces banques auraient émis en l'absence de l'euro. L'instauration de l'euro fiduciaire modifie donc la richesse de seigneurage qui est formée, dans chaque pays, par la valeur des titres constituant les contreparties des billets, et les recettes périodiques qu'engendre cette richesse.

H.-W. Sinn et H. Heist ⁵ évaluent l'ordre de grandeur de ces incidences en se fondant sur les montants des bases monétaires qui sont détenues le 31 décembre 1998 par les 11 banques centrales à la veille de l'entrée de leur pays dans l'UEM. Pour cela, ils déterminent la part de l'ensemble de ces bases monétaires qui serait revenue à chaque banque centrale si on avait appliqué à cet ensemble la clef de répartition retenue par

le Traité de Maastricht et ils comparent cette part à celle qu'elle détient effectivement. Selon ces estimations, la France aurait profité de cette redistribution en s'enrichissant pour un montant de 535 euros par habitant. Huit autres pays de l'UEM auraient également bénéficié de cette répartition, alors que l'Espagne, l'Autriche et surtout l'Allemagne se seraient appauvries. Le prolongement de ces évaluations au-delà de 1998 nécessiterait des estimations sur les valeurs des billets qu'auraient émis les banques centrales en l'absence de l'euro.

L'euro perçu comme une source d'inflation

La Commission européenne mène depuis quelques années des enquêtes à l'échelon national sur une base mensuelle en vue d'évaluer par des indicateurs l'inflation perçue et l'inflation anticipée par les consommateurs européens. Selon l'évolution de l'indicateur de l'inflation perçue, les consommateurs ont l'impression d'une hausse de l'inflation depuis janvier 2002⁶. Mais ils semblent considérer cette évolution comme temporaire, comme le révèle la baisse de l'indicateur de l'inflation anticipée. Ce choc passager de prix est généralement attribué, notamment par les associations de consommateurs, à l'abandon des unités monétaires en monnaies nationales et à l'adoption de l'euro comme unité de compte unique.

Mais l'impression d'une inflation croissante révélée par les enquêtes n'est pas vérifiée par le taux de variation de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) qui mesure l'évolution de l'inflation effective. En effet, si le taux d'inflation annuel est passé de 2% en décembre 2001 à 2,7% en janvier 2002, il a ensuite diminué régulièrement jusqu'à 1,8% en juin 2002 pour se stabiliser autour de 2,2% à la fin de 2002 et au début de 2003. La réduction de l'inflation observée pendant le premier semestre 2002 et la hausse de l'indicateur de l'inflation perçue ont accentué l'écart entre la perception et la réalisation du taux d'inflation qui s'est manifesté à partir de 2000.

Il est probable que l'accroissement de cet écart résulte de ce que les consommateurs interrogés par les enquêtes de la Commission européenne attribuent un poids plus élevé aux prix des biens et des services achetés le plus fréquemment que celui retenu par

⁵ Sinn H.-W., Feist H. (2000), "Seigniorage Wealth in the Eurosystem : Eurowinners and Eurolosers Revisited", *CESifo Working Paper*, n°353.

⁶ BCE (2002), « Evolutions récentes du niveau perçu et du niveau effectif de l'inflation », *Bulletin mensuel*, octobre, p. 20-23.

l'ICPH. Or certains de ces prix, comme ceux des produits alimentaires et surtout ceux de certains services (coiffure, restauration, pressings), ont augmenté d'une façon importante, notamment au début de 2002, alors que les prix d'autres produits ont évolué lentement ou ont diminué.

On peut spécifier un certain nombre de facteurs qui ont déterminé une hausse des prix plus forte en 2002 qu'à la même période de 2001 dans les secteurs que les consommateurs ont privilégiés pour leur appréciation de l'inflation⁷. C'est ainsi que les conditions météorologiques défavorables de décembre 2001 ont fortement influencé les prix des produits alimentaires frais des mois suivants. et que la hausse des cours du pétrole a renchéri le prix de l'énergie.

Dans d'autres secteurs, comme ceux des services et de certains produits industriels, il est difficile de dissocier statistiquement l'incidence de l'instauration de l'euro comme unité de compte unique sur la hausse des prix observée en 2002 de celle exercée par d'autres facteurs. Il est cependant probable qu'une partie de cette hausse est réalisée à l'occasion des conversions des prix en monnaies nationales en prix en euros. En effet, ces opérations ont pu donner lieu à des arrondis systématiques vers le haut, à l'application de taux de conversion erronés et à des modifications substantielles favorisées par les pertes de repères dues au changement d'échelle de valeurs.

Il semble que les consommateurs ont surestimé le rôle de ces phénomènes dans la hausse de l'inflation qu'ils ont perçus. Mais cette perception pessimiste n'est liée qu'au phénomène ponctuel du passage définitif vers l'euro. Elle ne traduit donc pas une défiance envers la monnaie commune qui pourrait mettre en cause l'adhésion des citoyens à la construction européenne.

⁷ Attal-Toubert K., de Belleville L.-M., Pluyaud B.(2002), « L'impact à court terme sur les prix du passage à l'euro fiduciaire », *Bulletin de la Banque de France*, n° 105, p.51-75.

Application laborieuse du Pacte de stabilité et de croissance (Janvier 2002 – Mai 2003)

Gérard Lang

Au cours de ses deux premières années (1999-2000), l'Union monétaire européenne a bénéficié d'une croissance exceptionnelle, qui a facilité la réduction des déficits budgétaires des Etats membres que la Pacte de stabilité et de croissance leur imposait. Le retournement conjoncturel intervenu en 2001, caractérisé par une baisse brutale des taux de croissance, a stoppé la réduction des déficits et a, au contraire, provoqué une dégradation des soldes budgétaires, au point que le déficit de trois pays, le Portugal, l'Allemagne et la France, dépasse, dès 2001 pour le premier, et en 2002 pour les deux autres, le seuil de 3 % du PIB. En application du Pacte, la Commission a demandé à ces pays de pratiquer des politiques budgétaires restrictives de réduction de leurs déficits, donc des politiques procycliques, alors qu'ils connaissent un taux de croissance faible et une montée du chômage. Le respect rigide et dogmatique des règles du Pacte a donc été privilégié au détriment de la stabilisation macroéconomique. La réticence des deux pays les plus importants de la zone à mettre en œuvre ce type de politique, combinée avec une politique monétaire insuffisamment expansionniste, expliquent les difficultés d'application du Pacte, dès février 2002, et sa remise en question, ce qui était prévisible et prévu.

Les programmes de stabilité présentés pour 2002 prévoyaient tous la poursuite de la réduction des déficits, de telle sorte que la Commission, approuvée par le Conseil, pouvait fixer un solde budgétaire excédentaire ou proche de l'équilibre pour l'année 2004. Cet objectif fut encore confirmé par le Conseil européen de Barcelone de mars 2002, alors qu'il ne semblait déjà plus réalisable.

Se fondant sur des prévisions de croissance optimistes, de nombreux pays ont voulu profiter de la haute conjoncture pour baisser les prélèvements obligatoires sans réduire les dépenses publiques. Ces politiques procycliques expansionnistes ont donné en 2002 une impulsion budgétaire de 0,2 point de PIB, (essentiellement du fait de l'Allemagne) (*Revue de l'OFCE*, octobre 2002, p.105). Mais elles ont aussi empêché les déficits budgétaires de baisser davantage.

Malheureusement, les prévisions d'une poursuite de la croissance ne se sont pas vérifiées. Par suite du retournement de la conjoncture internationale, le taux de croissance de la zone Euro tombe à 1,5% en 2001 et à 0,8% en 2002. La conséquence

en est, pour la première fois depuis 1993, une remontée des déficits budgétaires dans la zone Euro qui, de 0,9% du PIB en 2000, passent à 1,5% en 2001 et 2% en 2002. Les 3^e et 4^e programmes de stabilité (publiés respectivement début 2001 et 2002), fondés sur des hypothèses de croissance trop optimistes, n'ont pas pu être respectés. Pour trois pays en particulier, le Portugal, l'Allemagne, puis la France, les déficits se sont rapprochés du seuil de 3% ou l'ont dépassé, ce qui a obligé la Commission à lancer les procédures prévues dans ces cas par le Pacte afin d'en faire respecter les objectifs (1). Les premières procédures – celles qualifiées d'avertissement précoce – lancées à l'encontre de l'Allemagne et du Portugal sont rejetées par le Conseil le 12 février 2002 : c'est le premier échec du Pacte, signe manifeste d'une certaine réticence des pouvoirs politiques à l'appliquer à un grand pays, et qui confirme les craintes d'un certain nombre d'observateurs (2). Mais le Pacte, que certains croyaient déjà enterré, survit, comme le démontre la procédure adoptée par le Conseil en novembre 2002 à l'encontre du Portugal, qui, en élève obéissant, ce que sont d'ailleurs tous les «petits» pays, s'empresse de suivre les recommandations de la Commission pour

réduire son déficit excessif (3), puis les procédures lancées le 21 janvier 2003 contre l'Allemagne et la France, qui sont plutôt, surtout en ce qui concerne la France, des élèves récalcitrants (4). Quant à la Commission, consciente de l'hostilité croissante suscitée par une application trop rigide du Pacte, elle propose son assouplissement jusqu'à satisfaire finalement les plus récalcitrants (5).

1 Les objectifs et les règles du Pacte de Stabilité et de croissance.

Conclu au Conseil européen de Dublin de décembre 1996, à l'initiative de l'Allemagne, le Pacte de Stabilité et de Croissance vise à imposer des règles de discipline budgétaire aux Etats membres à défaut d'une coordination positive des politiques budgétaires nationales qui restent autonomes. Le Pacte a des objectifs qu'il essaye d'atteindre à travers des règles et des procédures de surveillance mutuelle.

A. Les objectifs.

1°) Le Pacte veut d'abord éliminer un *aléa moral*. Il s'agit du risque que certains pays, dans lesquels la tradition de finances saines n'est pas suffisamment ancrée, ne profitent de leur entrée dans l'union monétaire pour augmenter leurs déficits budgétaires avec l'espoir, en cas d'incapacité de rembourser leurs dettes, d'être renfloués par leurs partenaires de l'Union ou de se voir accorder des crédits exceptionnels par la Banque centrale européenne. Ces deux risques sont prévus par le traité de Maastricht. L'article 103 du Traité de l'Union européenne (article 104 B du traité de Maastricht) stipule que «ni la Communauté, ni les Etats membres ne répondent des engagements d'un Etat membre, ni ne les prend à sa charge». Quant à l'article 101 (article 104 du Traité de Maastricht), il interdit strictement le financement monétaire, c'est-à-dire par crédit accordé par la Banque centrale européenne ou les Banques centrales nationales, des déficits budgétaires. Mais ces deux articles n'ont pas semblé suffisants : le Pacte les rend plus crédibles en interdisant et en précisant les déficits excessifs, en mettant en place un système de sanctions.

2°) Le PSC veut obliger les Etats à arriver à moyen terme à un «solde équilibré ou proche de l'équilibre» de manière à permettre aux *stabilisateurs budgétaires*

automatiques de jouer. En période de forte croissance (phase haute du cycle économique), les recettes fiscales augmentent, ce qui freine l'accroissement de la demande globale, et le solde budgétaire doit s'améliorer jusqu'à devenir excédentaire. Grâce à cet excédent, la détérioration du solde, inévitable en période de faible croissance (phase basse du cycle) à cause de la baisse des recettes fiscales et de la hausse des dépenses publiques, surtout celles à caractère social (allocations chômage), pourra se faire sans que le déficit dépasse le seuil de 3 % du PIB.

3°) En encourageant les stabilisateurs automatiques, le PSC doit réduire le caractère discrétionnaire des politiques budgétaires, considéré comme facteur d'incertitude supplémentaire, avec méfiance par la théorie macroéconomique néoclassique qui inspire les Traités européens : les déficits budgétaires consécutifs à ces politiques provoquent la hausse des taux d'intérêt, ce qui réduit les investissements privés (*effets d'éviction*) et alourdit la charge de la dette. En outre, en cas de hausse du déficit, les ménages anticipent une hausse future des impôts pour rembourser la dette publique et augmentent en conséquence leur épargne : l'effet expansionniste du déficit financé par emprunt est de ce fait aussi limité que celui d'un déficit financé par impôt (on parle d'*équivalence ricardienne*).

4°) En limitant les déficits, le Pacte limite leurs conséquences inflationnistes, ce qui facilite la tâche de la BCE, dont l'objectif prioritaire est la stabilité des prix.

5°) Enfin les motifs démographiques, le vieillissement de la population, et les difficultés de maintenir les régimes de retraites par répartition dans le futur sans assainissement des finances actuelles sont des arguments en faveur du Pacte qui sont venus s'ajouter vers la fin des années 90.

B. Les règles du Pacte.

Le Pacte pérennise les deux critères financiers de convergence : les pays doivent éviter les «déficits excessifs» (ceux supérieurs à 3% du PIB) et réduire le volume de leurs dettes publiques au-dessous de 60 % du PIB.

Le Pacte est adopté au Conseil européen d'Amsterdam sous la forme d'une résolution du Conseil du 17 juin 1997, qui demande à chaque Etat membre de viser à *moyen terme une situation proche de l'équilibre ou excédentaire*, et de deux règlements du 7 juillet 1997.

Le premier règlement, relatif au *renforcement de la surveillance des procédures budgétaires ainsi que la surveillance et la coordination des politiques économiques*, oblige chaque Etat membre de présenter au début de chaque année à la Commission et au Conseil des Ministres un *programme de stabilité* qui doit préciser comment le pays compte arriver à moyen terme (trois ans) à une position budgétaire proche de l'équilibre ou excédentaire. Lorsque le programme en cours d'exécution présente une divergence significative par rapport aux prévisions, la Commission lance une procédure d'*avertissement précoce* (*early warning*) qu'elle soumet au Conseil, qui peut l'adopter ou la rejeter, et qui, s'il est adopté, doit obliger le pays considéré à prendre des mesures avant que le déficit n'atteigne le seuil de 3%. La Commission a précisé trois critères pour définir une *divergence significative* : l'ampleur du dérapage par rapport à l'objectif, l'origine cyclique ou discrétionnaire du dérapage et le risque de déficit excessif.

Le deuxième règlement précise les modalités de la procédure pour *déficit excessif* et fixe le mécanisme des sanctions. Si le seuil de 3% est dépassé, la Commission établit un rapport qu'elle soumet d'abord au Comité économique et financier qui rend un avis, puis au Conseil des Ministres des Finances (Conseil *Ecofin*). Si celui-ci reconnaît le déficit excessif (par un vote à la majorité qualifiée), le Conseil adresse à l'Etat des recommandations pour le contraindre à réduire le déficit au-dessous de 3%. Si après 10 mois, le déficit de 3% subsiste, une sanction automatique est engagée, qui prend la forme d'un dépôt non rémunéré égal à 0,2% du PIB, auquel s'ajoute une partie variable égale à 0,1% pour chaque point d'écart du déficit de la valeur de référence de 3%. Le dépôt est transformé en amende si le déficit excessif perdure au-delà de deux ans.

Deux dispositions permettent d'atténuer la rigueur de cette procédure : la première exonère les Etats qui ont subi «*un événement inhabituel et indépendant de leur volonté*» ou «*un ralentissement très prononcé de l'activité économique*», et la seconde introduit une procédure plus politique d'évaluation pour les Etats qui ont subi une baisse annuelle de leur PIB d'au moins 0,75 %.

2 Le rejet par le Conseil de la procédure d'avertissement précoce contre l'Allemagne et le Portugal le 12 février 2002 : un premier échec du Pacte.

L'Allemagne a été, avec le Portugal, le pays où le déficit s'est le plus creusé : de 1,3% du PIB en 2000, il est passé à 2,8% en 2001, soit un dérapage significatif par rapport aux objectifs du programme de stabilisation. Il dépassera le seuil de 3% avec 3,2% en 2002. La Commission était donc en droit de lancer la procédure d'avertissement précoce : ce qu'elle fit le 31 janvier 2002. Le 12 février, le Conseil rejette la procédure, qui aurait été jugée «humiliante» par l'Allemagne, et adopte à l'unanimité une déclaration qui est un compromis. Selon ce texte, l'Allemagne «s'engage fermement à respecter la limite de 3% du PIB fixée pour le déficit public dans le PSC». Elle s'engage aussi à «assurer un suivi très strict de sa politique budgétaire à tous les niveaux de l'administration publique», à «affecter toute augmentation de recettes à une diminution de la dette publique». Enfin le gouvernement s'engage à atteindre d'ici à 2004 une situation proche de l'équilibre «à condition que la croissance suive». Cette dernière restriction laissait entendre que cet objectif n'était pas assuré pour 2004, mais plutôt pour 2006.

Une fois ce texte adopté, les Ministres estiment crédibles les engagements de l'Allemagne, ainsi que ceux du Portugal, qui profite du poids de son partenaire, et qu'il n'y avait pas lieu de mettre aux voix les recommandations de la Commission en faveur d'un avertissement précoce. Quant à la Commission, craignant que ce compromis nuise à la crédibilité du Pacte et de l'Euro, elle se hâte d'affirmer que cette décision est «un bon compromis», qui «représent pour l'essentiel la substance de l'avertissement» qu'elle avait proposé, même si la procédure est différente. Les «petits» Etats, Belgique et Autriche en tête, qui étaient pour l'avertissement préalable, se sont finalement ralliés à la déclaration commune.

Seul l'ancien Ministre allemand des Finances, Theo Waigel, qui avait été l'artisan du Pacte en 1996, qualifie le compromis de «douteux». Mais il est vrai qu'il est dans l'opposition CDU et que l'Allemagne est en campagne électorale pour les élections législatives de septembre 2002. Il profite de l'occasion pour accuser le gouvernement du Chancelier Schröder d'être seul responsable du déficit, en raison de l'absence de réformes dans les

secteurs social, fiscal et sur le marché du travail.

Il est vrai que, malgré les déclarations rassurantes, la décision du 12 février est une première atteinte aux règles du Pacte. Les raisons de cette décision semblent essentiellement être de nature politique.

Cette décision semble donner raison à ceux qui reprochent au Pacte de laisser aux gouvernements le soin de juger et éventuellement de sanctionner d'autres gouvernements. C'est Otmar Issing qui avait dénoncé «un mécanisme décisionnel dans lequel des pécheurs en puissance jugent des pécheurs de fait».

En raison de la grande dimension de l'économie allemande, ses partenaires hésitent à lui imposer des politiques trop restrictives qui pourraient léser leurs exportations vers ce pays. L'Allemagne représente 15% des exportations de la France, 14% de celles de l'Italie, 12% de celles de l'Espagne. Une telle mansuétude ne se serait probablement pas manifestée en faveur d'une économie de petite dimension. Si le Portugal avait été seul, le Conseil aurait certainement voté la procédure, comme il avait voté un avertissement à l'Irlande, en février 2001, lui demandant de faire une politique budgétaire plus restrictive alors même que son budget était excédentaire.

En période électorale, aucun gouvernement n'aime recevoir d'avertissement de ses partenaires. C'était aussi le cas du gouvernement français avec les élections présidentielles et législatives d'avril et mai 2002. Celui-ci avait soutenu l'Allemagne en espérant être payé de retour lorsque la France serait à son tour sur le banc des accusés pour déficit excessif. En outre, il espérait que l'Allemagne soutiendrait la position française au Sommet de Barcelone en mars 2002, lors des discussions sur la libération des marchés de l'énergie et des transports.

La décision du Conseil du 12 février a montré qu'une coalition d'Etats pouvait mettre en échec l'application du Pacte. Certains ont pu parler de «la mort du Pacte».

C'était oublier que si le Pacte disparaissait, les risques qu'il voulait empêcher restaient et qu'il aurait fallu le remplacer. Or d'autres solutions étaient difficiles à trouver.

Les déficits excessifs subsistaient au Portugal et risquaient d'apparaître ailleurs. La Commission, gardienne des traités communautaires, ne pouvait qu'appliquer les procédures prévues et tenter un deuxième essai.

Quant à l'Allemagne, elle pouvait difficilement se déjuger et laisser croire qu'elle abandonnait les règles de discipline budgétaire et monétaire qu'elle avait elle-même imposées à ses partenaires et qui avait fait la force de son économie et un modèle pour les autres. D'autant plus que le gouvernement Schröder, réélu en septembre 2002, pouvait désormais plus facilement prendre des mesures d'assainissement budgétaire et reporter certaines de ses promesses électorales ou y renoncer. Enfin les «petits» pays sont pour le Pacte.

3 La «vertu budgétaire» des «petits» pays et le cas du Portugal, élève «repenti».

Elèves les plus vertueux de la zone Euro, à l'exception du Portugal, les «petits» pays ont des finances publiques dans un état satisfaisant, même si leurs soldes aussi se sont détériorés. En Finlande, Irlande et au Luxembourg, les excédents se sont réduits, tandis qu'aux Pays-Bas, en Belgique et en Autriche, les soldes légèrement excédentaires sont devenus modérément déficitaires.

Les **Pays-Bas** en particulier connaissent un très fort ralentissement économique en 2002 et 2003 (0,2% de croissance en 2002). D'un excédent de 2,2% en 2000 et de 0,1% en 2001, le solde budgétaire devient déficitaire en 2002 (0,4%). Pour 2003, la nouvelle coalition de centre-droit programme d'importantes coupes budgétaires, ainsi qu'une augmentation des prélèvements obligatoires, visant à réduire le déficit budgétaire.

La **Belgique** qui connaît aussi une baisse de croissance, compense la diminution du solde conjoncturel par une amélioration du solde structurel. L'**Irlande** met en place en 2002 une politique de redressement des finances publiques.

Tous ces pays de petite dimension, avec des économies très ouvertes, savent qu'ils sont trop petits pour pouvoir mener des politiques budgétaires indépendantes même s'ils étaient en-dehors de l'union monétaire, et qu'ils sont condamnés à mener des politiques rigoureuses. Ils préfèrent subir la discipline du PSC en étant dans l'Union afin de profiter des avantages de la monnaie unique (disparition du risque de change, réduction des coûts de transaction) tout en pouvant

influencer la politique budgétaire de l'intérieur, au sein du Conseil Ecofin.

Le **Portugal** est le seul pays de petite dimension à connaître un déficit budgétaire important, avec 4,1% en 2001. Grâce au compromis du 12 février, il échappe à la procédure de l'avertissement précoce. Mais il ne peut échapper à la procédure pour **déficit excessif** que lance la Commission le 1^{er} octobre 2002 et qui est adoptée par le Conseil le 5 novembre. Comme les autres «petits» pays, le Portugal fera preuve de discipline et de responsabilité. Dès mars, le nouveau gouvernement portugais vote un budget rectificatif pour réduire le déficit à 2,8% en 2002, notamment grâce à une augmentation du taux normal de TVA de 17 à 19% et une réduction des dépenses publiques de 0,8 point de PIB. Le 1^{er} octobre le projet de budget pour 2003 prétend ramener le déficit à 2,4% du PIB, grâce à la prorogation des mesures restrictives du budget 2002 et au relèvement du barème de l'impôt sur le revenu et à la réduction des investissements publics de 2,1%.

Deux pays de grande dimension ne feront pas preuve de la même discipline.

4 L'Allemagne et la France : les deux élèves récalcitrants de la classe Euro.

L'Allemagne et la France sont les deux grands pays qui connaissent la détérioration la plus forte de leurs soldes budgétaires, avec d'importants dérapages par rapport aux objectifs qu'ils avaient affichés dans leurs programmes de stabilité.

Pour la Commission, les problèmes budgétaires de ces deux Etats (mais aussi ceux du Portugal et de l'Italie) *«proviennent essentiellement de l'incapacité de ces Etats à mener à son terme la phase de transition vers des budgets équilibrés ou excédentaires dans les années 1999 et 2000, caractérisées par un environnement de croissance favorable. De ce fait, leur cadre budgétaire est soumis à dure épreuve dans la période actuelle de croissance anémique et leur crédibilité est compromise»* (*«L'économie de l'Union : bilan de 2002»*, COM (2002)712, 11.12.2002). C'est parce qu'ils ont fait des politiques procycliques en période de forte croissance, que la Commission leur demande de faire une politique restrictive procyclique qui risque d'aggraver leur situation conjoncturelle et le chômage qui

s'y développe. C'est cette logique que les deux pays contestent.

L'Allemagne devient le problème de l'Europe.

Le solde budgétaire allemand, qui présentait un excédent de 1,1% du PIB en 2000, devient déficitaire en 2001 (2,8% du PIB). Le déficit atteint même 3,7% du PIB en 2002 et restera en 2003 nettement au-dessus de 3%, même si le gouvernement avait affirmé le 27 novembre 2002 vouloir le ramener à 2,75 %. L'Allemagne viole le PSC à un autre titre : sa dette publique repasse, dès 2002, au-dessus de la barre des 60 % du PIB.

Quelles sont les raisons de ces dérapages?

Ils sont d'abord dus à la faiblesse de la croissance allemande, qui n'était que de 0,2% en 2002. Il s'agit de la moins bonne performance, en terme de croissance, depuis la récession de 1993 (-1,1%). Seule la progression de 2,9% des exportations en 2002 (contre + 5% en 2001) a permis d'éviter un taux de croissance négatif, alors que la consommation des ménages baissait de 0,5% et que l'investissement industriel chutait de 8,4%. Les prévisions de croissance pour 2003 n'ont pas cessé d'être revues à la baisse.

Il n'est pas étonnant dans ces conditions que le chômage s'aggrave. En janvier 2003, le nombre de chômeurs a augmenté de 398 000 personnes pour atteindre 4,6 millions en données brutes, soit 11,1% de la population active, son plus haut niveau depuis cinq ans.

La faiblesse de la croissance allemande a des causes multiples : les coûts de la réunification allemande de 1990, l'effondrement du secteur du bâtiment, l'épuisement du modèle de l'économie sociale de marché, les coûts élevés du travail, l'insuffisante flexibilité du marché du travail, une fiscalité lourde et pénalisante, une crise sans précédent du système bancaire allemand, qui a accordé des prêts importants à des entreprises incapables de les rembourser. On peut ajouter la surévaluation du Mark lors de son entrée dans la zone euro. Cette surévaluation, atténuée par la baisse de l'Euro vis-à-vis du dollar, ressurgit avec la hausse de l'Euro depuis le début de 2003, qui réduira les exportations allemandes, un des derniers moteurs de la croissance. Plus décisif est l'abandon de la politique monétaire allemande aux mains de la BCE qui pratique une politique prudente de faible réduction des taux d'intérêt qui n'aide pas l'économie allemande à sortir du marasme.

Les inondations catastrophiques de l'été 2002 (coût évalué à 9 milliards d'euros, soit 0,45% du PIB) ne pèseront sur les finances publiques qu'à hauteur de 0,1% du PIB et ne seront pas considérées comme une «circonstance exceptionnelle» par la Commission.

Celle-ci lance, le 19 novembre, la procédure pour **déficit excessif** (3,7% du PIB) à l'encontre de l'Allemagne. Statuant à la majorité qualifiée, le Conseil l'adopte le 21 janvier 2003. Dès le 18 novembre, le gouvernement allemand met en place un nouveau collectif budgétaire pour 2002 et un nouveau projet de budget pour 2003, qui prévoient une forte augmentation pour 2002 du déficit du budget fédéral, passant de 21,1 à 34,6 milliards d'Euros, ce qui représente le deuxième plus important déficit de l'histoire de la République fédérale. Le Plan de stabilité réactualisé soumis au Conseil prévoit de ramener le déficit en deçà de 3% en 2003 et le retour à l'équilibre en 2006, grâce notamment à la taxation des plus-values boursières et immobilières de 15 %.

Le Conseil prend acte de ce plan réactualisé, qui démontre la volonté du gouvernement de respecter le Pacte et les recommandations de la Commission. Ainsi le gouvernement allemand semble, après avoir tergiversé, redevenir l'élève discipliné qu'il était. Tel n'est pas le cas de l'autre pays : la France.

La France, le mauvais élève.

La France connaît, elle aussi, une dégradation importante de ses finances publiques due, d'une part, au retournement conjoncturel de 2002 et, d'autre part, à la politique de réduction des impôts du nouveau gouvernement de Jean-Pierre Raffarin, mis en place après la réélection de Jacques Chirac à la Présidence de la République en avril 2002. A cette époque, on pouvait encore tabler sur un taux de croissance de 3% dès 2003 et un déficit public de 1,8% du PIB en 2002, conformément aux prévisions de Laurent Fabius, Ministre des Finances du précédent gouvernement Jospin. Il a fallu réviser sans cesse à la baisse ces chiffres, à tel point que le taux de croissance était tombé à 1,2% en 2002 (0,8 % dans la zone Euro; 0,2 % au 4^e trimestre) et qu'au début de 2003, le déficit budgétaire était évalué à 3,1 % du PIB en 2002, contre 1,4

% prévu initialement, soit un dérapage significatif.

Ce dérapage est dû d'abord aux baisses d'impôts promises par le candidat Chirac. L'impôt sur le revenu est réduit de 5% dès 2002 (soit 2,5 milliards d'euros), la réduction devant être de 15% sur la législature (5 années). En 2003 encore, malgré les faibles marges de manœuvre, les taux sont baissés de 1%. D'autres baisses d'impôts sont engagées en 2003 pour 3,5 milliards d'euros (notamment un allègement des charges patronales). Le budget 2003 prévoit une augmentation en volume de 1,2% des dépenses publiques courantes (notamment dans le domaine de la sécurité). Ces mesures, en soutenant la demande interne, ont probablement évité la récession.

Mais la Commission n'envisage pas ces effets positifs pour ne retenir que leurs conséquences négatives : le dérapage du déficit, qui s'explique, selon un rapport de la Commission du 2 avril 2003, aux trois quarts par la hausse des dépenses et les baisses d'impôts, et seulement pour un quart par la baisse des rentrées fiscales due au ralentissement économique. La détérioration du déficit structurel français (solde corrigé de l'incidence des variations cycliques) qui, de 5% du PIB en 1995, était tombé à 2,2% en 1999, pour remonter à 2,3% en 2000, et 3,2% en 2002, démontre que les fruits de la croissance des années 1998 à 2000 (la «cagnotte») étaient distribués sous forme de baisses d'impôts et de hausse des dépenses publiques au lieu de servir de marge de manœuvre pour les périodes de croissance ralentie. Ainsi, écrit la Commission, « *le dépassement [des 3 % en 2002] ne résulte pas, au sens du traité, d'un événement exceptionnel ou d'une forte récession économique* ».

Dans ces conditions, en se basant sur le dérapage constaté à la fin de 2002, la Commission lance contre la France la procédure d'**avertissement précoce** que le Conseil adoptera à l'unanimité le 21 janvier 2003, en même temps que la procédure pour déficit excessif à l'encontre de l'Allemagne. Mais le déficit excessif de celle-ci est imputé par la Commission à la faible croissance et non à une politique budgétaire inadaptée, de sorte que l'Allemagne accepte le verdict qu'elle avait contesté un an auparavant et prend des mesures appropriées qu'elle détaillera en mai. A la différence de l'Allemagne, la France, premier pays à recevoir un avertissement précoce, est aussi,

par la voix de son Ministre des Finances, Francis Mer, le premier pays à récuser les recommandations du Conseil. Francis Mer juge que son pays ne pourra, ni atteindre en 2006 *un solde proche de l'équilibre ou excédentaire*, ni améliorer, dès 2003, le déficit structurel *«d'au moins 0,5% du PIB par an»*. Selon lui, le désaccord ne porte que sur le calendrier retenu par ses partenaires, et non sur le respect du Pacte, dont il loue les qualités. Le gouvernement français assure néanmoins pouvoir ramener le déficit à 2,6% du PIB en 2003, mais dans l'hypothèse d'une croissance de 2,5% jugé irréaliste, et annonce à cette fin un gel de crédits de 4 à 5 milliards d'euros. Le Ministre, qui avait affirmé, en octobre 2002, avoir *«d'autres priorités»* que de réduire les déficits, confirme donc, quoique de manière moins abrupte, l'indiscipline française.

La Commission ne peut accepter cette attitude qui risque de devenir contagieuse et de porter atteinte à la crédibilité du Pacte. Elle engage donc, en mars 2003, une *procédure pour déficit excessif* contre la France au titre de l'année 2002, dont les chiffres définitifs confirment le taux de 3,1%. La France, qui ne peut plus espérer gagner un an de répit avec son *«léger»* dépassement pour 2002, décide alors d'afficher pour 2003 un déficit de 3,4%, nettement supérieur à 3%. Avec un tel chiffre, la France n'a plus aucune chance de parvenir à l'équilibre budgétaire en 2006. Par contre, la France devra réduire son déficit excessif sous la barre des 3% en 2004 pour éviter les sanctions financières (qui se monteraient à environ 3 milliards d'euros) *«Ce sera extrêmement dur»* admet-on, car cette décision implique que le gouvernement prenne des mesures de rigueur drastiques, ce que le Président Chirac avait refusé quelques mois auparavant.

La Commission, qui estime que le vieillissement démographique de la France exige des efforts d'assainissement budgétaires plus ambitieux, ne relâche pas la pression. Et pourtant avec une croissance qui reste faible, un chômage qui se développe, en France comme en Allemagne, les politiques de rigueur exigées par la Commission risquent d'empirer leur situation. Une interprétation plus souple du Pacte ne serait-elle pas préférable?

Vers une gestion plus souple du Pacte de stabilité et de croissance

La Commission elle-même avait reconnu la nécessité d'une gestion plus souple du Pacte dès l'automne 2002. Le 24 septembre elle reconnaît que l'objectif d'un solde proche de l'équilibre ou excédentaire *« ne semble plus réalisable, même en termes de solde corrigé de la conjoncture, en 2004»*, cet objectif étant reporté à 2006.

Le 18 octobre, dans une interview au journal *Le Monde*, le Président de la Commission Romano Prodi reconnaît que *« le Pacte de stabilité est stupide comme toutes les règles rigides»* et plaide pour une application plus intelligente du Pacte.

Le 27 novembre, elle présente au Conseil et au Parlement européen cinq propositions en vue d'améliorer l'interprétation du Pacte de stabilité et de croissance. 1°) L'exigence d'un solde budgétaire *«proche de l'équilibre ou en excédent»* devrait être définie en termes de solde budgétaire structurel (solde corrigé des variations cycliques); le respect de la valeur de référence de 3% du PIB continuant toutefois à être défini en termes nominaux. 2°) Les Etats membres dont les budgets sont encore loin d'une situation d'équilibre ou d'excédent, devraient réduire chaque année leur déficit budgétaire structurel d'au moins 0,5% du PIB. 3°) Les politiques budgétaires procycliques doivent être évitées en particulier en période de haute conjoncture, afin d'éviter le fonctionnement asymétrique du Pacte. 4°) A condition que le seuil de 3% ne soit pas dépassé, un Etat pourrait être dispensé d'atteindre l'équilibre ou l'excédent budgétaire à seule fin de lui permettre de financer des réformes structurelles qui augmenteraient le potentiel d'emploi et de croissance et d'améliorer ainsi le solde structurel à moyen terme. Enfin une plus grande importance devrait être accordée à l'évaluation des ratios de la dette publique dans le processus de surveillance budgétaire.

La Commission rejoint ainsi les propositions de réforme de nombreux hommes politiques ou économistes qui demandent la prise en compte, en plus du déficit, d'autres paramètres pour apprécier les finances publiques : *l'inflation, l'emploi, la dette, la qualité des dépenses publiques et notamment la qualité de la préparation du futur* (propositions des ministres allemand et français des Finances, Hans Eichel et Francis Mer, lors d'une réunion de l'Eurogroupe le 13 novembre). Ainsi le Premier Ministre

Raffarin avait proposé le 19 janvier 2003 de ne pas prendre en compte dans le calcul du déficit public certaines dépenses d'intérêt communautaire, comme les investissements dans la recherche et la défense, remarquant que *«la France aujourd'hui est parmi ceux qui font le plus pour la défense des Français, de la France mais aussi de l'Europe»*. De même, l'Allemagne, avec un taux d'inflation de 1,4% en 2002, contribue à la stabilité monétaire en Europe, alors que des pays respectant mieux le PSC ont des taux d'inflation supérieurs à 3% empêchant ainsi la BCE de baisser ses taux.

En bref, le Pacte est économiquement rigide et indifférencié, puisqu'il ne tient pas assez compte des situations spécifiques des Etats. C'est pourquoi de nombreuses propositions de réformes préconisent :1) une meilleure définition des cibles quantifiées par pays, 2) l'application d'une règle d'or autorisant le financement des investissements publics nets par emprunt, 3) la fixation d'un objectif budgétaire pour l'ensemble de la zone euro, 4) des réformes institutionnelles améliorant la coordination entre les Etats membres et la BCE, débouchant dans le long terme sur un fédéralisme budgétaire inspiré de celui des Etats-Unis (Pour un aperçu ,voir : C.Mathieu et H.Sterdyniak, *«Réformer le Pacte de Stabilité :l'état du débat»*, Revue de l'OFCE, janvier 2003).

Une plus grande souplesse dans l'application du Pacte, le pragmatisme, l'important sur le dogmatisme et l'interprétation «notariale» du PSC, ont fini par s'imposer à la réunion de l'Eurogroupe et celle des Ministres des Quinze les 12 et 13 mai 2003. La France et l'Allemagne ont annoncé qu'elles ne pourront pas respecter l'objectif d'équilibre budgétaire en 2006. La Commission européenne et les petits pays de l'Union ont fini par accepter cette situation. Tous expriment enfin l'espoir que la BCE sorte de son immobilisme et baisse ses taux directeurs. Des politiques budgétaires plus flexibles et une politique monétaire plus expansionniste favoriseraient la sortie de la crise actuelle, selon une vision keynesienne, alors que les risques inflationnistes semblent inexistant. La Banque Centrale fera-t-elle le geste qui pourrait débloquer, partiellement au moins, la situation actuelle?

Ratio des déficits (-) ou excédents publics (+) en % du PIB

	2002	2003 ¹	2004 ¹
Belgique	+0,1	-0,2	-0,1
Danemark	+2,0	+1,8	+2,1
Allemagne	-3,6	-3,4	-2,9
Grèce	-1,2	-1,1	-1,0
Espagne	-0,1	-0,4	-0,1
France	-3,1	-3,7	-3,5
Irlande	-1,0	-0,6	-0,9
Italie	-2,4	-2,3	-3,1
Luxembourg	+2,6	-0,2	-1,2
Pays-Bas	-1,1	-1,6	-2,4
Autriche	-0,6	-1,1	-0,4
Portugal	-2,7	-3,5	-3,2
Finlande	+4,7	+3,3	+3,0
Suède	+1,3	+0,8	+1,2
Royaume Uni	-1,3	-2,5	-2,5
UE 15	-1,9	-2,3	-2,2
Zone euro	-2,2	-2,5	-2,4
USA	-3,3	-4,8	-4,6
Japon	-6,7	-7,0	-7,0

¹ Pour 2003 et 2004, il s'agit d'estimations

Source : Commission, European Economy, (N°2/2003, Economic Forecasts, Spring 2003).

La politique monétaire de la BCE : incertitudes et immobilisme

Giuseppe Diana et Blandine Zimmer

Depuis le début de l'année 2002, la Banque Centrale Européenne (BCE) n'a modifié ses taux directeurs qu'à deux reprises. La politique monétaire peu active de l'institution de Francfort doit cependant être considérée à la lumière de la grande incertitude qui caractérise la période qui s'est ouverte avec les dramatiques attentats du 11 septembre 2001 aux Etats-Unis. Les scandales financiers et leurs répercussions sur les places boursières ainsi que les tensions géopolitiques et leurs conséquences sur les prix pétroliers ont largement contribué à entretenir un faible degré de visibilité macro-économique au niveau mondial. Ces incertitudes ont altéré la qualité des informations que la BCE extrait de la lecture de l'évolution de ses principaux indicateurs dans le cadre de sa stratégie des deux piliers. Face à cette incertitude et au risque inhérent qu'elle comporte, la BCE n'a (pratiquement) pas bougé.

La politique monétaire de la BCE s'appuie sur deux piliers. Le premier pilier donne une place centrale à la monnaie et plus précisément à l'évolution de l'agrégat monétaire M3. Le second pilier repose sur «une large gamme d'indicateurs, des perspectives d'évolution des prix et des risques pour la stabilité des prix dans l'ensemble de la zone euro» (Bulletin mensuel de la BCE, janvier 1999). Nous allons exposer les raisons qui ont rendu la stratégie des deux piliers largement inopérante depuis le début de l'année 2002. Nous commencerons par le second pilier, dont les indicateurs ont été caractérisés par une grande volatilité. Enfin, nous analyserons le premier pilier, le plus important pour la conduite de la politique monétaire, et nous nous interrogerons sur sa pertinence.

Le second pilier : des signaux contrastés et changeants

Durant l'année 2001, tous les indicateurs allaient dans le sens d'un ralentissement de l'activité économique dans la zone euro. La BCE avait alors mené une politique de détente des taux assez vigoureuse, en baissant son principal taux directeur à sept reprises. La dernière de ces baisses, intervenue le 8 novembre 2001 après que les attentats du 11 septembre laissaient augurer d'un ralentissement plus long et plus profond que prévu,

avait ainsi ramené le taux des opérations principales de refinancement à 3,25%.

Au début de l'année 2002, les signes d'une reprise modérée de l'activité économique en Europe se sont fait sentir. Par ailleurs, l'introduction physique de l'euro et les craintes de dérive inflationniste qu'elle suscitait n'ont pas incité la BCE à revoir sa politique monétaire. Et ce, malgré l'atonie de la reprise et un niveau modeste de l'inflation (qui est passée de 2,4% en 2001 à 2,2% en 2002). Durant le premier semestre, les informations économiques indiquaient déjà que la timide reprise s'essouffait, comme elle continuera de le faire tout au long de l'année. En effet, dans l'ensemble de la zone euro, le taux de croissance du PIB en volume s'est établi à 0,8% en 2002 après avoir enregistré un piètre 1,4 % en 2001. Cependant, durant ce même semestre, l'augmentation sensible des prix des produits pétroliers, conjuguée à une faiblesse persistante de l'euro face au dollar, a accentué les risques inflationnistes. Face à ces données contradictoires, la BCE a choisi de maintenir inchangé son taux directeur. Le second semestre de l'année 2002 a cependant vu se dessiner une inversion de tendance dans la perception du risque inflationniste pour la zone euro. En premier lieu, le ralentissement de l'activité économique a été jugé favorable à la modération salariale (l'évolution des salaires étant un des indicateurs du second pilier). L'appréciation continue de l'euro face au dollar a constitué le second élément plaidant

pour une réduction du risque inflationniste. Ainsi, alors qu'un euro valait approximativement 0,87 dollar en avril 2002, son cours s'établissait à environ 1,15 dollar à la mi-mai 2003. Cette évolution a, en partie du moins, permis de limiter l'impact inflationniste du renchérissement du prix du pétrole comme le confirme le tableau suivant retraçant l'évolution du prix du baril de *brent*, exprimé en dollars et en euros, de mars 2002 à mars 2003.

Prix du baril de pétrole (exprimé en dollars et en euros)

Mois de	Prix en \$	Prix en €
Mars 2002	23,5	26,8
Avril 2002	25,5	28,8
Mai 2002	25,5	27,9
Juin 2002	24,2	26,2
Juillet 2002	25,7	25,9
Août 2002	26,6	27,2
Septembre 2002	28,4	28,9
Octobre 2002	27,6	28,1
Novembre 2002	24,3	24,2
Décembre 2002	28,0	27,6
Janvier 2003	31,1	29,3
Février 2003	32,7	30,9
Mars 2003	30,5	28,2

Source : Insee

Ces différents éléments ont conduit le Conseil des gouverneurs de la BCE à considérer que les tensions inflationnistes avaient diminué. En conséquence, une baisse des taux de 50 points de base est décidée en décembre 2002. Une autre, de 25 points de base, est annoncée en mars 2003. Le principal taux directeur s'établit alors à cette date à 2,50 %.

Le premier pilier : M3 est-il un indicateur pertinent ?

Les décisions de politique monétaire de la BCE reposent essentiellement sur l'analyse de l'évolution du taux de croissance de la masse monétaire, cette dernière étant représentée par l'agrégat large M3. Pour ce taux de croissance, la BCE s'est fixé une valeur de référence de 4,5 % par an supposée correspondre à une croissance

monétaire compatible avec sa définition de la stabilité des prix (un taux d'inflation compris dans la fourchette de 0 à 2% par an). Cette valeur de référence a été dépassée à partir du troisième trimestre de l'année 2001. Le taux de croissance de l'agrégat monétaire M3 s'est fortement renforcé durant le second semestre de l'année 2001 pour s'établir à 7,7% au quatrième trimestre de cette même année. Par la suite, le rythme de croissance de M3 s'est inscrit en léger recul durant l'année 2002 (7,8 %, 7,5 %, 7,2 % et 7,0 % respectivement pour les quatre trimestres). En rythme annuel, le taux de croissance de M3 s'est établi à 5,5% en 2001 et à 7,4% en 2002.

Le faible niveau des taux d'intérêt à court terme a certainement contribué à l'accroissement de la détention des actifs les plus liquides contenus dans M3. Mais la faiblesse des coûts d'opportunité liés à la détention de monnaie ne constitue certainement pas le facteur explicatif le plus convainquant. Comme le souligne la BCE dans son rapport annuel pour l'année 2002, l'évolution de M3 depuis la mi-2001 résulte «largement des mouvements de portefeuille des investisseurs privés au détriment des actions et d'autres actifs financiers à long terme et en faveur d'actifs à court terme plus liquides et relativement sûrs inclus dans M3». Ces réaménagements de portefeuille trouvent bien entendu leur origine dans les scandales financiers apparus outre-atlantique. En orientant très clairement les marchés boursiers à la baisse et en accroissant leur volatilité, c'est-à-dire leur risque, ces scandales ont incité les investisseurs à privilégier les actifs inclus dans M3. Cela s'est traduit par une augmentation mécanique du rythme de croissance de cet agrégat. Cependant, et comme nous l'avons déjà souligné, l'inflation a reculé de 2001 à 2002. Se pose alors la question de la pertinence du choix de l'évolution de M3 comme indicateur des tendances inflationnistes. Comme le soulignent Artus et Wyplosz (2002), le choix de M3 comme cible intermédiaire est directement emprunté à la Bundesbank. Ces auteurs indiquent également que la Bundesbank n'a réussi à atteindre le rythme de croissance annuelle désiré pour l'agrégat monétaire de référence qu'à 13 reprises sur les 24 années durant lesquelles elle a annoncé un tel objectif. Cette constatation suggère que la demande de monnaie est instable et ne peut donc permettre de cibler efficacement le taux d'inflation. Ce point est reconnu à mi-mot par

la BCE. Ainsi dans son dernier rapport annuel, on peut lire que «l'expérience des deux dernières années donne à penser que les évolutions à court terme de M3 n'ont pas nécessairement d'incidence sur la dynamique des prix et que les écarts de M3 par rapport à la valeur de référence doivent être analysés en liaison avec d'autres indicateurs réels et financiers, afin de comprendre leurs implications pour la stabilité des prix». Malgré cet aveu, la BCE ne semble pas décidée à changer de cible intermédiaire. De plus, le 5 décembre 2002, le Conseil des gouverneurs a choisi de ne pas modifier la valeur de référence pour le taux de croissance annuel de M3, à savoir 4,5 %.

Pour une nouvelle détente des taux

Dans la situation actuelle, il est nécessaire que la BCE assouplisse encore sa position. Cette politique passe par une lecture souple du premier pilier puisque M3 est, comme nous venons de le faire remarquer, un indicateur très imparfait de l'évolution des prix. Par ailleurs, les tensions inflationnistes sont inexistantes : l'activité économique reste déprimée en Europe, l'euro a presque retrouvé le niveau qui était le sien lors de son introduction en janvier 1999 (il était alors à 1,17 dollar contre 1,15 aujourd'hui) et les prix des produits pétroliers ont reculé sensiblement depuis l'intervention américaine en Irak.

Dans ce contexte, la BCE peut assouplir sa position sans crainte de reprise inflationniste. Elle ne ferait alors que mettre en œuvre la politique qui lui a été assignée par le traité de Maastricht : assurer la stabilité des prix et, **dans la mesure où cela ne porte pas préjudice à cet objectif de stabilité des prix, apporter son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté.**

Lors de sa dernière réunion du 8 mai 2003, la BCE a néanmoins décidé de maintenir inchangé sa position monétaire. Ce comportement est dommageable, non seulement à court terme pour l'activité économique européenne, mais aussi à plus long terme pour une institution qui doit se forger une réputation par l'efficacité de ses décisions monétaires. Or, nous savons que l'efficacité d'une politique passe essentiellement par l'impact qu'elle exerce sur les anticipations des agents économiques. Pour exercer un impact sur

ces anticipations, cette politique doit être crédible. Pour être crédible, elle doit être comprise. Malheureusement aujourd'hui, nombreux sont ceux qui ne comprennent pas la politique de la BCE.

Pour en savoir plus :

Artus P. et C. Wyplosz (2002), « La banque centrale européenne », Conseil d'analyse économique, La Documentation Française.

Banque Centrale Européenne (2003), « Rapport annuel de la BCE », Avril.

Marchés d'actifs et évolution conjoncturelle dans la zone euro

Meixing Dai

En 2002, la zone euro a connu une faible croissance du PIB et de la consommation ainsi qu'une forte baisse de l'investissement. Des facteurs exogènes tels que le risque de guerre en Irak expliquent en partie une telle situation. On pourrait mieux expliquer les difficultés de l'an passé en prêtant une attention particulière aux évolutions des marchés d'actifs qui annoncent une conjoncture difficile en 2003 voire en 2004 malgré la fin de la guerre en Irak.

Les évolutions des marchés d'actifs

Les marchés d'actions de la zone euro ont été marqués par de fortes baisses en 2002 (voir le tableau) après une année 2001 très négative. La capitalisation boursière (CB) de la zone euro est passée de 4899 Mds € fin 2001 à 3283 Mds € fin 2002, soit une baisse de 33% (1616 Mds €). L'Allemagne (-545 Mds €), la France (-423 Mds €) et le Pays-Bas (-209 Mds €) ont connu les plus importantes pertes en valeur absolue. L'Allemagne dont la CB a baissé de 45% est aussi en tête du palmarès des plus fortes baisses en pourcentage. Les pays de l'Europe du Sud ont connu des baisses plus faibles (-23% en Italie, -16% en Espagne et -10% au Portugal, excepté la Grèce). Parmi les petits marchés, on remarque que l'Autriche s'offre même une hausse (+14%). En effet, le marché autrichien ne s'est pas emballé dans la période 1995-2000. L'environnement boursier ne s'est pas amélioré en 2003. En effet, les marchés de la zone euro (en particulier les marchés allemand et français) ont souffert entre janvier et mars 2003 avant de se redresser dans le sillage de la guerre en Irak et restent toujours dans une situation fragile.

Le taux de change entre l'euro et le dollar américain (EUR/USD) est passé de 1 EUR=0,89 USD fin 2001 à 1 EUR=1,04 USD fin 2002, soit une appréciation de l'euro d'environ 17%. Celui-ci a débuté sa tendance haussière en février 2002 et continue sur cette lancée en 2003 (voir le graphique) pour atteindre un niveau proche de 1 EUR=1,20 USD en mai 2003.

Dans un contexte où le taux d'intérêt directeur de la BCE est attendu en baisse, les obligations d'Etats de la zone euro ont

vu leurs taux de rendement baisser d'environ 1% pour les différentes échéances, ce qui engendre des plus values appréciables pour les obligations à échéance longue.

Le prix immobilier est soutenu dans la plupart des pays de la zone euro, excepté l'Allemagne. Il semble que les marchés portugais et grec (données non disponibles) évoluent favorablement. L'Espagne et l'Irlande ont connu des hausses de prix largement supérieures à 10%. Les hausses de prix proches de 10% sont constatées en Finlande, en France et en Italie. Par ailleurs, ces marchés ont connu déjà des hausses de prix importantes les années précédentes.

Quelques éléments explicatifs

Les marchés boursiers européens évoluent dans un contexte général de dégonflement des bulles spéculatives depuis 2000. En 2002, les affaires de scandales comptables et financières (Enron, Worldcom, etc...) révélées aux Etats-Unis ont miné davantage la confiance des investisseurs vis-à-vis des comptes des entreprises cotées. Dans la zone euro, un certain nombre de grandes sociétés se sont fortement endettées sur la période 1995-2000 pour acheter, au prix fort, des sociétés ou des participations. Certaines d'entre elles risquent de connaître d'importantes pertes lorsque s'impose le nettoyage des comptes qui consiste à comptabiliser les moins values latentes comme des pertes comptables, minorant ainsi leurs fonds propres et donc leur solvabilité. Etant donné les incertitudes concernant les croissances américaines et européennes ainsi que l'incertitude géopolitique, les marchés boursiers sont plongés dans une phase très baissière d'avril à octobre interrompue par une courte reprise en août. La forte hausse du prix du pétrole, en raison de l'incertitude géopolitique et de la crise sociale au Venezuela, a généré des craintes chez les

opérateurs de marché quant aux perspectives sombres de la croissance mondiale. Au début du mois d'octobre, les marchés de la zone euro ont perdu en moyenne plus de 40% par rapport au niveau du début d'année. La reprise des cours boursiers au dernier trimestre 2002 manque de vigueur puisque les facteurs à l'origine des inquiétudes des investisseurs sont toujours présents. Un certain comportement hystérique s'est développé à l'égard des sociétés fortement endettées. Le mot «endettement» fait fuir les investisseurs qui ne veulent plus entendre les perspectives de long terme et entraîne les baisses des cours boursiers, affaiblissant les capacités des sociétés à lever des fonds et à emprunter. Une spirale vicieuse à laquelle certaines sociétés ne pourraient pas échapper. Par ailleurs, les investisseurs ont été déçus par le manque de coordination des politiques budgétaires et monétaires, l'absence des relances budgétaires en raison des contraintes du pacte de stabilité et une diminution de taux d'intérêt plus lente qu'aux Etats-Unis.

La dépréciation des marchés boursiers de la zone euro a été plus marquée qu'aux Etats-Unis dont les deux grands marchés (Nyse et Nasdaq) ont vu leur CB des sociétés nationales passer de \$11026 Mds et \$2739 mds à \$9015 Mds et \$1994 Mds respectivement, soit -18% et -27% pour une moyenne de -20%. Le différentiel entre les baisses de la zone euro et celles des Etats-Unis s'élève donc à -13%. Il pourrait être expliqué en grande partie par une appréciation considérable de l'euro (+17%) car celle-ci entraîne une moindre croissance dans la zone euro, a un impact négatif sur le volume et la marge des ventes des entreprises à l'étranger et implique donc des profits plus faibles.

L'appréciation de l'euro n'est pas due à la vigueur de l'économie de la zone euro mais plutôt due aux baisses des investissements européens dans les sociétés cotées et non cotées américaines et à l'attractivité des taux de rendements des titres européens. La baisse des actions américaines a ramené les investisseurs étrangers à la réalité. En effet, les Etats-Unis ont perdu la première place dans le classement des destinations les plus importantes des investissements directs étrangers (IDE) en 2002. Or, les entrées des capitaux sont vitales pour financer les déficits de la ba-

lance commerciale américaine qui frôle les 5% de son PIB. Outre la baisse des actions américaines, on peut aussi avancer que les tergiversations sur la question irakienne au sein de l'ONU est préjudiciable pour la valeur du dollar qui n'est plus considéré comme valeur de refuge en cas de guerre étant donné que les Etats-Unis ne sont pas soutenus massivement dans leur initiative et rencontrent des oppositions fermes de plusieurs pays de la zone euro. Tout en affirmant qu'un dollar fort est bon pour les Etats-Unis, ces derniers ont réussi à faire comprendre aux opérateurs du marché de changes que le dollar pourrait se déprécier.

Les investisseurs adoptent un comportement de «fuite vers la qualité» en délaissant les actions européennes et américaines et les dettes des entreprises privées au profit des emprunts publics et des produits monétaires. Ils privilégient également l'immobilier qui connaît un dynamisme sans précédent depuis quelques années et qui offre des rendements appréciables par rapport aux taux d'intérêt de moyen et long terme. Cette hausse des prix de l'immobilier est favorisée non seulement par les effets de substitutions entre les actifs mais aussi par un niveau du taux d'intérêt historiquement bas dans la zone euro qui favorise les achats financés par des emprunts.

Les prix d'actifs et la croissance

Le risque de guerre en Irak ne permet pas d'expliquer le ralentissement net de l'économie de la zone euro en 2002 puisque la croissance aux Etats-Unis est de 2,3%. La courte récession aux Etats-Unis en 2001 (+0,3% du PIB sur l'année) a peut-être des effets décalés sur l'économie européenne. Etant donné la dépendance limitée de l'économie de la zone euro vis-à-vis des Etats-Unis, cet argument est insuffisant.

La forte croissance du PIB durant la période 1998-2000 (2,9%, 2,8% et 3,6% respectivement) s'accompagne d'une forte croissance de la consommation (+3,1%, +3,6%, et +2,6%) et de l'investissement (+5,3%, 6% et 5%). Par contre les dépenses des gouvernements connaissent une croissance plus faible que l'économie (1,4%, 1,8% et 2,2%). Cette période coïncide avec les fortes hausses des prix d'actions. Par contre, le ralentissement en cours s'accompagne des fortes baisses de ceux-ci. Une idée crédible est que les baisses des prix des actions, conjuguées à une appréciation de l'euro, ont eu des effets négatifs importants sur la demande globale que les

évolutions favorables des autres marchés n'ont pas pu compenser.

La fléchissement de la consommation de la zone euro est perceptible en 2001 (mais celle-ci reste néanmoins soutenue (+1,8%)) est accentué en 2002 avec une hausse de 0,6% seulement. En tenant compte des résultats de différentes études antérieures, Inzerillo et Pierluigi ont estimé dans le rapport intitulé «The Economic Outlook in Europe in 2002-2003» que la propension marginale à consommer (pmc) est de 0,03 pour les actions et 0,04 pour les logements dans la zone euro, contre 0,04 et 0,07 respectivement aux Etats-Unis. Les développements des marchés boursiers dans les années 1990 ont permis d'accroître fortement le poids des actions dans les patrimoines des ménages de la zone euro, ainsi la baisse de la CB en 2002 représente 23% de son PIB (6881 Mds €). En retenant une pmc de 0,03, cela signifie que le taux de croissance de la consommation pourrait diminuer de 1,23% et celui du PIB de 0,69% du fait de l'effet de richesse boursière négatif. Par contre, la hausse du prix des logements ainsi que celle des obligations compensent en partie cet effet négatif. On constate que les pays qui ont connu une forte hausse du prix des logements connaissent une consommation soutenue en 2002 (France, Espagne, Irlande et Finlande, excepté l'Italie). Par contre, en Allemagne, dont la CB a connu la plus forte baisse (-45% en 2002) et le marché immobilier (-3,3% en 2002) est faible, la consommation baisse de 0,5% en 2002 contre une hausse de 1,5% en 2001, soit un écart de 2%. Sur l'ensemble de la zone euro, la consommation a connu une croissance de 0,6% en 2002 contre 1,8% en 2001. L'effet d'une variation des prix d'actifs sur la consommation passe aussi par la contrainte de liquidité et la confiance des consommateurs. Les baisses des prix des actions ont eu sans doute des effets négatifs via ces deux mécanismes, mais leur importance reste difficile à évaluer.

Les investissements de la zone euro ont connu une chute en volume de 0,3% en 2001 et la tendance s'accroît avec une diminution de 1,9% en 2002. Cette baisse de l'investissement, largement corrélée avec la moindre levée des fonds par les entreprises cotées, contribue à une chute de la croissance du PIB à hauteur de

0,38%, sachant que l'investissement représente 20% du PIB. La facilité à lever des fonds durant la période 1998-2000 contraste avec la situation actuelle où il est quasiment impossible de financer l'investissement par émission de nouvelles actions. Les fonds levés (en Mds €) par les sociétés de la zone euro s'élèvent à 128 en 1998, à 202 en 1999 et à 315 en 2000 représentent respectivement 3,5%, 3,7% et 5,7% de la CB de l'année correspondante et entre 2 et 5% du PIB de la zone euro. Après les 142 Mds € levés en 2001, 48,76 mds € seulement ont été levés en 2002. Il semble que sur ce montant déjà faible, peu soit utilisé pour financer les investissements. La majorité des opérations est menée par des sociétés endettées pour renforcer leurs bilans et/ou rembourser leurs dettes. Les faits observés laissent penser que la baisse actuelle des investissements dans la zone euro (comme aux Etats-Unis) s'explique par la chute du prix des actions. Par ailleurs, le prix des actions, en tant qu'indicateur avancé, peut influencer l'investissement des entreprises à travers un effet de confiance comme dans le cas des ménages. Cela signifie que l'investissement des entreprises non cotées pourrait aussi diminuer suite aux fortes baisses des prix des actions.

La baisse des investissements, la faiblesse de la consommation ainsi qu'une très faible croissance des exportations en 2002 (+0,4% contre +1,8% en 2001) ont entraîné une faible croissance de la zone euro malgré les efforts de stimulations budgétaires des Etats.

Les implications politiques

Les baisses des prix des actions ont eu des impacts négatifs importants sur les finances publiques. Les Etats (Allemagne, France et Italie) voulant jouer les stabilisations automatiques connaissent des déficits budgétaires importants et sont appelés par la Commission de Bruxelles à stabiliser leurs dépenses publiques en 2003 et 2004 afin de ne pas subir les sanctions prévues par le pacte de stabilité.

Les prix d'actifs exercent un effet direct sur les recettes fiscales à travers les impôts sur les plus values et les taxes sur les transactions. Ils exercent aussi des effets indirects sur les recettes fiscales via la consommation (TVA), l'investissement (taxes professionnelles) ou les revenus (impôts sur les revenus). Pendant les crises, les gouvernements pourront être amenés à recapitaliser certaines banques ou entreprises, ce qui diminue la capacité de dépenses de l'Etat. En moyenne, l'impact

d'une variation de 10% du prix d'actif sur le budget de l'Etat est équivalent à 1% de variation de l'output. Dans les pays de la zone euro, une variation de 10% du prix d'actifs peut entraîner une variation dans le même sens des recettes fiscales représentant sur la période entre 0,1% et 0,7% du PIB ¹.

Etant donné les limites des politiques budgétaires nationales, il convient de s'interroger quant à la pertinence de la conduite de la politique monétaire de la BCE sur la période récente. Durant les trois années de crise boursière, la BCE est réticente à baisser aussi rapidement et fortement son taux directeur que la Fed en raison de l'objectif principal de stabilité des prix avec un cible d'inflation compris entre 0% et 2%, trop restreinte au vu de la conjoncture. Etant donnée l'hétérogénéité des économies de la zone euro, cela signifie que la politique monétaire est restrictive pour un pays comme l'Allemagne dont les prix et les salaires sont les plus élevés. Même si les opérateurs des marchés ont bien anticipé les décisions de la BCE, cela ne signifie pas qu'elles sont adaptées à l'environnement économique et financier actuel. En effet, la BCE n'a pas pris suffisamment en compte les effets des pertes de richesses sur la croissance. Les espoirs des baisses de taux de la part des gouvernements nationaux et des acteurs économiques sont souvent déçus. Les baisses de taux d'intérêt décidées par la BCE ont permis aux Etats de financer les dettes à des coûts plus bas. Mais elles ne sont pas suffisantes pour compenser les effets négatifs sur la consommation, l'investissement et le budget des Etats et pour redonner confiance aux acteurs économiques.

La BCE, après plusieurs baisses des taux en 2001, a décidé une seule baisse de 50 points de base du taux directeur en décembre 2002, face à une situation boursière clairement dégradée et un ralentissement économique de plus en plus prononcé dans un contexte de tension géopolitique. Une nouvelle baisse de 25 points de base est décidée début mars 2003. Cependant son taux directeur est resté 2 fois plus élevé qu'aux Etats-Unis. Les marchés ont donné des indications claires que des baisses supplémentaires du

taux directeur sont nécessaires dans l'immédiat face à la hausse de l'euro et la dégradation de la conjoncture. Les expériences passées (la crise des 1930 et la crise japonaise actuelle) montrent qu'une réponse inappropriée au dégonflement des bulles boursières et/ou immobilières risque d'entraîner la zone euro dans une situation de faible croissance à long terme voire la déflation. La BCE pourrait contribuer à une plus grande stabilité économique en s'occupant plus de la croissance. La récente modification de l'attitude de la BCE (9 mai) concernant la stabilité de prix autour de 2% et non plus entre 0% et 2% va dans le bon sens, car ceci permet d'assouplir davantage la politique monétaire afin de stimuler la croissance. Bien que les évolutions des marchés d'actions et du taux de change EUR/USD indiquent clairement la nécessité d'un assouplissement supplémentaire de la politique monétaire de la BCE, ceci n'est pas sans risque dans la mesure où il pourrait stimuler la formation des bulles spéculatives sur le marché immobilier et créer des difficultés pour l'avenir. La forte appréciation de l'euro est une belle revanche pour la BCE dont l'ambition d'avoir l'euro fort a été mise à mal par la faiblesse persistante de l'euro sur la période 1999-2000. Il est fort probable que la BCE ne réagisse pas aux tensions sur le marché des changes avant que les cambistes n'aient ramené le cours de l'euro dans la zone de 1,30-1,40 USD, un niveau certainement trop élevé pour les exportations de la zone euro.

¹ Eschenbach et Schuknecht (2002), Eschenbach F. et Schuknecht L. (2002), « Asset prices and fiscal balances », ECB Working Paper n° 141.

Capitalisations boursières, levées de fonds sur les marchés boursiers, prix des logements et évolution économique.

	Capitalisation boursière				Levée des fonds des sociétés cotées (mds €)		Evolution des prix des logements anciens (%)		Evolution de l'économie en valeur réelle 02/01 (%)			
	2001 mds €	2002 mds €	Variation 02/01		2001	2002	2001	2002	PIB	C	I	G
			mds €	%								
France	1326	892	-423	-33	ND	ND	+6,5	+9,2	1	1,5	0	3,4
Allemagne	1204	659	-545	-45	ND	0,24	+1,8	-3,3	0,4	-0,5	-4,7	1,1
Italie	592	458	-134	-23	11,87	6,52	+7,9	+9,1	0,3	-0,3	-2,7	1,9
Espagne	526	443	-83	-16	29,07	15,27	+20,5	+17,7	1,8	1,8	1,3	2,1
Pays-bas	565	356	-209	-37	ND	ND	+6,9	+4,5	0,1	0,9	-2,1	2,5
Finlande	214	133	-81	-38	1,67	0,36	+0,7	+10	1,6	2,5	-2,3	2
Belgique	186	117	-69	-37	ND	ND	+6,2	+6,9	0,7	0,6	-2,2	1,5
Grèce	94	64	-30	-32	1,39	0,86	ND	ND	3,6	2,9	6,9	1,6
Irlande	85	58	-27	-32	4,49	1,65	+4,3	+13	3,6	3,8	2,6	8,5
Portugal	52	47	-5	-10	3,99	ND	ND	ND	0,4	0,8	-2,5	1,1
Autriche	28	32	+4	+14	0,88	1,20	ND	ND	0,7	0,7	-2,8	0,1
Luxembourg	27	24	-3	-11	2,44	6,56	ND	ND	0,8	2	-4	6
Euronext	2077*	1412*	-665*	-32*	90,63*	16,1*	ND	ND				
L'UEM	4899	3283	-1616	-33	142,44	48,76	ND	ND	0,8	0,6	-1,9	2,1

Source : FIBV, OCDE, CEPI, FNAIM, INE, INS de Belgique, TSB, Sherry FitzGerald, Issole24ore.com, The Economist, Bank of Finland, Bulwin AG, Netherland central bureau of statistics. Note : PIB=Produit Intérieur Brut. C=Cosnomation Privée. I=Formation Brute en Capital Fixe. G=Dépense Publique. ND=non disponible. Note : Les données disponibles sur les 6 derniers mois pour l'Allemagne montrent que le levé de fonds est non significatif en 2001. Euronext : France, Pays-Bas et Belgique en 2001, le marché du Portugal fait partie de l'Euronext en 2002. * les données du marché du Portugal incluses.

L'évolution du taux de changes EUR/USD



Source : Fininfo.

Le coût du cinquième élargissement

Eric Rugraff

Le 1^{er} mai 2004 dix nouveaux membres viendront rejoindre la famille communautaire. Ce cinquième élargissement intervient dans un contexte de stabilité des dépenses européennes. Le financement de l'intégration des dix nouveaux entrants s'effectue donc par une réallocation des ressources communautaires. En 2006, les sommes allouées aux nouveaux venus représenteront environ 16 % du budget communautaire. Le coût réel de l'élargissement est réduit, notamment lorsqu'on le ramène à la richesse produite par l'espace européen. A long terme, la charge représentée par les dix nouveaux venus, dépendra fondamentalement de leur capacité à se développer et à se rapprocher du niveau de vie moyen de l'UE.

Le budget de l'UE fait l'objet d'une programmation pluriannuelle. C'est dans le cadre de la programmation 2000-2006, connue sous le nom d'*Agenda 2000*, qu'ont été évaluées les aides destinées à l'élargissement. La contribution des pays membres de l'UE au budget n'a pas été augmentée entre la programmation précédente (1993-1999) et la période actuelle. L'élargissement se fait donc à moyens constants, ce qui signifie qu'il ne génère pas de coût supplémentaire pour le contribuable européen. Par contre, il engendre une réallocation des moyens des membres actuels de l'UE vers les nouveaux entrants.

Les aides se décomposent en deux groupes : les aides à la pré-adhésion et les aides à l'adhésion. Certaines aides à la pré-adhésion ont été mises en place avant *Agenda 2000*, et l'aide à la pré-adhésion se poursuivra après 2004 et le cinquième élargissement. En effet, tous les pays candidats n'intégreront pas l'UE. La Bulgarie et la Roumanie, insuffisamment préparées à l'adhésion, continueront à toucher des aides de pré-adhésion dans une perspective d'intégration en 2007. La Turquie est reconnue officiellement comme étant candidate, sans pour autant que les négociations d'adhésion ne soient ouvertes. Enfin, la Croatie a déposé sa candidature en février 2003.

Les aides à la pré-adhésion

Le programme PHARE¹ a été créé en 1989. Il a été complété en 2000 par les programmes ISPA² et SAPARD³. Ils constituent les trois instruments de pré-adhésion.

PHARE s'articule autour de deux priorités :

- le renforcement du fonctionnement des administrations représente 30% du montant de l'aide. La Commission identifie les lacunes dans le fonctionnement d'une administration d'un pays candidat. Celui-ci présente un projet de réforme, puis des équipes d'experts d'administrations de pays membres aident les pays candidats. Le fonctionnement repose sur le jumelage d'administrations et d'agences gouvernementales.
- l'investissement lié à la reprise de l'acquis communautaire représente 70% du financement et repose sur deux activités principales. D'une part, le cofinancement d'investissements nécessaires à la mise en place de l'acquis communautaire, tels que l'achat d'équipements, d'appareils de mesures pour assurer la sécurité des frontières ou la protection sanitaire du consommateur, et d'autre part, depuis 2000, le cofinancement de l'investissement nécessaire à la cohésion économique et sociale qui équivaut aux mesures prises dans l'Union par le Fonds Européen

¹ Programme Pologne-Hongrie d'Actions pour la Reconversion Economique.

² *Instrument for Structural Policies for pre-Accession* ou Instrument de pré-adhésion pour les politiques structurelles.

³ *Special Accession Program for Agricultural and Rural Development* ou Programme spécial pour l'adhésion pour l'agriculture et le développement rural.

de Développement Régional (FEDER) et le Fonds Social Européen (FSE).

ISPA fournit un soutien financier à l'investissement, visant à accélérer la mise en conformité à la législation européenne dans les secteurs de l'environnement (traitement des eaux usées, gestion des déchets, pollution de l'air) et du transport. ISPA peut financer jusqu'à 75 % du coût d'un projet, et exceptionnellement 85 %. Un cofinancement avec la Banque Européenne d'Investissement (BEI), la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD) ou d'autres acteurs publics ou privés doit être mis en place.

La BEI, créée en 1958 par le traité de Rome et ayant pour objectif de financer des projets destinés à un développement équilibré de l'Union, est le principal bailleur de fonds des pays d'Europe centrale et orientale (PECO). Fin 2002, les engagements de la BEI à l'égard des dix entrants s'élevaient à 18 milliards d'euros (pour des projets de transport, environnementaux, de télécommunication, etc...). La BERD, créée en 1991, accorde des prêts, prend des participations et fournit des garanties à 27 pays en transition. Le montant annuel moyen des investissements réalisés par la BERD dans les huit PECO qui vont intégrer l'UE est de l'ordre d'un milliard d'euros.

SAPARD prépare les pays candidats à participer à la Politique Agricole Commune (PAC). Ce programme a trois objectifs majeurs : la mise en œuvre de l'acquis communautaire en matière de PAC, l'ajustement structurel du secteur agricole et le développement des zones rurales. L'aide concerne essentiellement le traitement et la distribution des produits agricoles et de la pêche, la constitution de groupements agricoles et l'investissement dans les infrastructures rurales. Mais de nombreux domaines sont concernés, tels que l'amélioration des contrôles de qualité et phytosanitaires, la création et la mise à jour de registres cadastraux ou encore la mise en place de services de gestion et de soutien agricoles. L'allocation est fonction de l'étendue de la zone agricole, de la taille de la population agricole et du niveau de vie. La gestion des fonds est confiée aux agences des pays candidats établies en général au sein du Ministère de l'agriculture.

Sur la période 1990-1999, l'aide accordée dans le cadre du programme PHARE s'est élevée à environ 7 milliards d'euros, soit 700 millions par an. Entre 2000 et 2004, le montant annuel maximum alloué au titre de PHARE est de 1,56 milliard d'euros, 1,04 au titre d'ISPA et 0,52 pour SAPARD, soit un total annuel de 3,12 milliards d'euros (en euros de 1999). Le montant d'aide à la pré-adhésion en 2005 et 2006 représente également environ 3 milliards d'euros par an.

Sur la période 2000-2006, les aides à la pré-adhésion se seront élevées à 3% du budget annuel de la Communauté de 100 milliards d'euros, qui représente lui-même 1,27% du produit national brut communautaire.

Les aides à l'adhésion

Lors du sommet de Copenhague de décembre 2002, les aides accordées sur les trois premières années de l'adhésion ont été fixées à environ 41 milliards d'euros⁴ (Tableau 1). Environ 4/5 des crédits d'engagement sont destinés aux politiques structurelles (fonds de cohésion et fonds structurels) et à la politique agricole (dépenses de marché, paiements directs et développement rural). Les autres crédits vont à la mise en œuvre de l'espace Schengen, la sûreté nucléaire (pour les politiques internes) ou encore à la participation au Parlement européen. La Pologne, le pays des Dix le plus peuplé et le plus vaste, obtient près de la moitié des crédits, suivie par la Hongrie et la République tchèque qui percevront respectivement 13% et 11,8% des sommes allouées⁵.

Les dépenses de l'élargissement vont augmenter progressivement entre 2004 et 2006. Elles représenteront 11% en 2004, 14% en 2005 et 16% en 2006 du budget communautaire. Si l'on prend en compte les aides à la pré-adhésion et à l'adhésion, le budget consacré aux nouveaux membres s'élèvera en 2006 à environ 1/5 du budget de l'UE.

⁴ Les plafonds de dépenses avaient été fixés pour la période 2004-2006 par le Conseil européen de Berlin en 1999. D'ultimes concessions ont été accordées aux nouveaux entrants (1 milliard pour la Pologne et 408 millions d'euros pour les autres), pour les trois premières années de l'adhésion.

⁵ La répartition des crédits entre les entrants dépend essentiellement de la taille des pays, du nombre d'habitants et du niveau de vie, mais également de particularités nationales comme le poids de l'agriculture pour les fonds liés à la politique agricole ou encore du parc nucléaire.

Toutefois le coût réel de l'élargissement pour l'UE est considérablement plus faible sur les trois premières années. Les nouveaux entrants ne sont autorisés effectivement à dépenser dans l'année que des sommes significativement inférieures au montant des crédits d'engagement. En outre, à partir de mai 2004, les nouveaux entrants contribueront également au budget communautaire. Au total le coût

net de l'adhésion a été évalué par la Commission européenne à 10,5 milliards d'euros (euros de 1999) pour les trois premières années (Tableau 2), soit moins de 10 euros par an pour un habitant de l'UE-15. Pour la France cela représente, compte tenu de sa participation au budget européen, l'équivalent de 630 millions d'euros par an.

Tableau 1-Crédits d'engagements ¹ des nouveaux Etats membres

En millions d'euros	2004	2005	2006	Total 2004-2006
Agriculture	1 897	3 747	4 147	9 791
Actions structurelles	6 095	6 940	8 812	21 847
Politiques internes	1 421	1 376	1 341	4 138
Administration	503	558	612	1 673
Trésorerie	1 260	1 129	896	3 285
Total	11 176	13 750	15 808	40 734

¹ Sommes pouvant être engagées, éventuellement sur plusieurs années.

Source : Conclusions de la Présidence - Copenhague, 12-13 décembre 2002.

Tableau 2-Coût net de l'adhésion

En millions d'euros	2004 ²	2005	2006	2004-2006
Crédits de paiements ¹	4 982	9 319	10 842	25 143
Contribution au budget européen	3 559	5 465	5 607	14 631
Coût net de l'adhésion	1 423	3 854	5 325	10 512

¹ Les crédits de paiement correspondent au maximum pouvant effectivement être dépensé dans l'année.

² Adhésion au 1^{er} mai 2004, les données portent sur 2/3 d'une année.

Source : MINEFI-DREE/TRESOR, Revue Elargissement, n°36, 6 janvier 2003.

La coopération Nord-Sud : une composante de la dynamique externe de l'Union européenne

Gabriel Bissiriou

Le constat mitigé des différentes conventions de Lomé et les impératifs d'une gouvernance mondiale en quête de légitimité suscitent actuellement des interrogations quant à la dynamique Nord-Sud de l'Union européenne. Si en matière commerciale, l'UE est un acteur de premier plan dans l'élaboration de nouveaux instruments d'intégration des PVD à l'économie mondiale (initiative européenne «*Tout sauf les armes*»¹ appui aux mécanismes d'intégration régionale² mise en place des Accords de partenariat³, elle peine par contre à faire entendre une voix cohérente dans d'autres domaines comme le financement du développement (Monterrey, 2002) ou le développement durable (Johannesburg, 2002). Notre objectif ici est donc d'explorer les défis auxquels la politique de coopération UE / ACP se trouve actuellement confrontés dans ces deux derniers domaines.

La nouvelle structure de la coopération financière UE/ACP

Le nouvel Accord de Cotonou vise l'éradication de la pauvreté dans les pays ACP et leur insertion progressive dans l'économie mondiale. Pour y parvenir, la réforme de la coopération financière UE/ACP se veut plus pragmatique et plus soucieuse du respect par les pays bénéficiaires de règles de bonne gouvernance. Cette nouvelle structure de l'aide européenne au développement s'articule autour de deux axes clés : la *sélectivité* par les CSLP (cadre de stratégie de lutte contre la pauvreté) et l'amélioration de la *programmation* (révision régulière par un système de programmation glissante). Mais avant d'analyser ces deux instruments de la coopération financière UE/ACP, il convient de présenter sommairement la composition des ressources financières de l'Accord de Cotonou.

La structure des ressources financières de l'accord de Cotonou

La coopération financière UE/ACP repose sur le Fonds européen de développement (FED) créé en 1958, dont le rôle a été relancé par les cinq générations d'accords de Lomé, car sa dotation financière quinquennale est en constante augmentation de Lomé I à Lomé IV (du moins, en valeur nominale). Fait révélateur d'un changement stratégique, la dotation financière du 9^{ème} FED (13,5 milliards d'euros)

ne représente pratiquement aucune hausse réelle par rapport aux 7^{ème} et 8^{ème} FED de Lomé IV (qui stagnaient chacun à 13,3 milliards d'euros). Ces 13,5 milliards d'euros du 9^{ème} FED auxquels s'ajoutent 9,9 milliards de reliquats des FED précédents, soit un total de 23,5 milliards d'euros sur la période 2000-2007 plus 1,7 milliards de la BEI (Banque européenne d'investissement). Ceci permettra une hausse relative des flux annuels d'aide communautaire aux pays ACP.

Si la convention de Lomé était dominée par trois types d'aides (l'aide programmable, l'aide non programmable et les prêts non remboursables), le nouvel Accord de Cotonou ne prévoit plus que deux instruments rationalisés, chargés d'acheminer les ressources du FED : un instrument destiné à l'octroi de subventions non remboursables (11.3 milliards d'euros) et une facilité d'investissement vouée au soutien du secteur privé dans les pays ACP (2.2 milliards d'euros) ; ce dernier a remplacé le mécanisme de financement des capitaux à risques et de bonification d'intérêts. Le Stabex et le Sysmin n'existent plus en tant qu'instruments séparés disposant d'un budget spécifique. Il sera toujours possible d'aider les pays ACP à faire face aux fluctuations des recettes d'exportations, mais uniquement dans le cadre de la programmation par pays, et selon les critères macroéconomiques tels que l'aggravation du déficit budgétaire. Les enveloppes quinquennales ont désormais un caractère purement indicatif ; elles seront su

jettes à révision régulière par un système de programmation glissante au gré de l'évolution des besoins et des performances des pays ACP. Ainsi, la nature de l'aide communautaire est appelée à évoluer vers des programmes d'aide budgétaire ou sectorielle où la responsabilité du pays partenaire est largement mise en exergue.

Pour certains (FMI, Banque mondiale), cette nouvelle stratégie, source d'une grande flexibilité, d'essence néo-libérale et utilisée à grande échelle (intégrations régionales ACP), augmentera l'impact de la coopération et facilitera la coordination avec les autres bailleurs de fonds (banques internationales de développement régional, investisseurs institutionnels du secteur privé, Etats). Pour d'autres (représentants de la société civile, en particulier les ONG), cette nouvelle orientation de l'Accord de Cotonou va à l'encontre des concepts de sécurité et de prévisibilité des ressources de la convention de Lomé et entrave ainsi la programmation sur le long terme. Cette divergence de vues reflète le débat qui anime les théories et confrontations empiriques de la fragilité financière actuelle des pays ACP..

L'amélioration de la programmation

L'utopie du marché autorégulateur par les prix cruellement expérimentée par les PMA sur les marchés de matières premières accroît les doutes sur le libéralisme économique, le marché. L'Etat-gendarme apparaît nécessaire à la fois comme préalable au marché (élaborer et faire respecter les droits de propriété) et comme correcteur des défaillances du marché (l'exclusion des plus démunis corrigée par le pilotage à vue des ajustements structurels). L'échec des mécanismes de régulation tels que le Stabex et le Sysmin en est l'illustration.

Le long terme a refait surface, et la planification est de nouveau mise en avant. Cette nouvelle orientation butte toutefois sur des problèmes récurrents : d'une part, la faible capacité des administrations des pays bénéficiaires de l'aide à élaborer des politiques, à les mettre en œuvre, les suivre et les évaluer ; d'autre part, la difficulté à décaisser liée aux problèmes d'identification de certaines dépenses publiques réductrices de pauvreté.

L'aspect positif du nouveau système d'allocation des fonds tient au fait qu'il est en train d'éliminer explicitement la distinction traditionnelle entre investissement et fonctionnement qui bride depuis des années toute modification sérieuse de l'aide. Lorsque des programmes pluriannuels sont définis, l'aide doit porter sur toutes les composantes qui concourent à la réalisation des objectifs définis en commun. La quête de visibilité explique aussi pourquoi les bailleurs de fonds aiment à financer de nouveaux projets d'investissement de premier plan, mais semblent réticents à en financer les dépenses de fonctionnement et d'entretien (véhicules et équipements restent inutilisables pour cause de manque de pièces détachées, réparations ou autres éléments indispensables; les écoles manquent de livres, les cliniques manquent de médicaments...) (Banque mondiale, 2002).

Ces nouvelles formes d'aide publique européenne associées à l'aide à l'ajustement du FMI et au traitement de la dette des PPT (pays pauvres très endettés) sont favorables aux pays ACP mais risquent d'avoir une faible portée à terme, en l'absence de cohérence d'ensemble. Si la Conférence de Monterrey a réitéré les modalités européennes de l'efficacité de l'aide, elle n'a proposé ni solution à court terme pour les PMA, ni calendrier crédible pour une solution globale. De ce fait, l'accès des pays ACP aux financements internationaux reste toujours incertain au regard d'un manque de vision globale de l'architecture financière internationale. Le rôle de relais de l'aide publique au développement (APD), face au tarissement actuel des flux d'IDE (investissements directs étrangers), reste pour l'instant insuffisant. De même, les premières réponses apportées à la relance des IDE n'ont pas eu le succès attendu (l'investissement domestique reste aussi faible). L'IDE n'obéit qu'à ses propres déterminants (règles du marché) et n'a pas été sensible aux politiques nationales d'attractivité. Face à ce constat, ce sont des questions de long terme qui émergent ; par exemple, comment passer d'un taux d'épargne de 5% à un taux d'épargne de 15 ou 20%? Ce passage s'inscrit dans un horizon de long terme (changements structurels importants tels que la structure productive, la spécialisation...).

Sur le plan académique, des pistes de recherches actuelles sur la gouvernance mondiale sont variées et intègrent particulièrement la vision durable et globale de ce proce

ssus. Qu'il s'agisse de l'approche microéconomique (Sgard, 2002) qui s'interroge sur la profondeur de l'intégration financière internationale par le concept de propriété (controverses non résolues sur le règlement des faillites en Asie), ou qu'il s'agisse des débats macroéconomiques non tranchés sur le partage du fardeau lors des crises financières (problème du prêteur international en dernier ressort) (Aglietta, 2002), ces questionnements soulignent le caractère durable des écarts d'ajustement entre marchés et institutions à l'échelle mondiale.

Cherchant à dépasser cette vision parcelaire de deux logiques antagonistes (marché/institutions), l'accent mis récemment sur la production de biens publics internationaux semble servir de base à une nouvelle légitimation de l'aide (Kindelberger, 1986 ; Stiglitz, 1995 ; Tubiana et Sévérino, 2002 ; Hugon, 2001). La mobilisation décroissante de l'aide publique au développement, les risques et intérêts collectifs globaux liés à l'accroissement de l'interdépendance des économies ont suscité un regain de réflexion théorique de la coopération internationale. Le débat sur les biens publics globaux permet de trouver de nouvelles sources de légitimité aux actions de coopération qui impliquent des sacrifices de bien-être à court terme en faveur du long terme. L'élargissement de la notion de biens publics mondiaux conduit à s'intéresser à des problématiques telles que la réduction de la pauvreté, la stabilité financière internationale ou encore le développement durable.

La coopération UE/ACP et le développement durable

La problématique de la coopération mondiale autour du concept de biens publics mondiaux permet d'aller au-delà des impasses des négociations multilatérales (OMC à Seattle, Protocole de Kyoto, Sommet de Johannesburg) et de relancer la solidarité internationale par l'analyse des intérêts communs, notamment en ce qui concerne le développement durable.

L'apport du concept de biens publics mondiaux dans la recherche d'un développement durable.

Le concept du développement durable intègre une double définition. La première, popularisée par le rapport

Brundtland (1978), relève d'une approche «méthodologique» et stipule que «le développement durable est un développement qui satisfait les besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures à satisfaire les leurs» ; tandis que la seconde, inspirée des principes de Rio (1992), définit le développement durable en terme d'objet (Gemdev, 2002), étudié sous la triple dimension du social, de l'économique et de l'environnemental. Si la première définition intègre toute réflexion sur l'intergénérationnel sous le seul angle de l'environnement, la seconde précise utilement l'aspect multidimensionnel du concept de développement durable.

Le concept de biens publics mondiaux relève d'un même renouvellement théorique. Si l'on se réfère à la théorie microéconomique standard, Samuelson (1954) définit les biens publics comme étant ceux dont la fourniture est publique, compte tenu des défaillances du marché. Il distingue ainsi les biens publics purs (non exclusifs et sans rivalité) des biens publics impurs. Pour passer de biens publics nationaux aux biens publics mondiaux, il faut intégrer l'espace (mondial) et le temps (le long terme). Kindelberger (1986), un des auteurs pionniers dans ce domaine, définit les biens publics mondiaux comme «l'ensemble des biens accessibles à tous les Etats qui n'ont pas nécessairement un intérêt individuel à les produire». Il souligne ainsi, pour les biens purs, le caractère universel et durable de la gestion de ces biens communs à l'humanité que sont par exemple le réchauffement climatique ou la biodiversité (conventions de Rio, 1992 ; Nordhaus, 1999).

Le thème du développement durable retenu cherche à fédérer les préoccupations du Nord et du Sud sous la triple dimension de l'efficacité économique (réduire les défaillances du marché), de la préservation de l'environnement (ne pas compromettre les chances de la solidarité intergénérationnelle et assurer la qualité de l'environnement individuel) et de l'équilibre social (obtenir l'adhésion des différentes communautés au processus décisionnel et à l'exigence de qualité socialement acceptable). Par contre, le concept de biens publics mondiaux se veut plus opérationnel. Il cherche à définir plus précisément les objectifs opérationnels liés à ces trois dimensions du développement durable et les moyens à mettre en œuvre

pour les réaliser le plus efficacement possible.

Le rôle de la coopération internationale en matière de développement durable sera donc d'assurer une certaine cohérence d'ensemble. Il s'agit, pour la gouvernance mondiale, de savoir définir par la négociation les biens publics mondiaux prioritaires; de choisir de façon pertinente les actions collectives correspondantes ; enfin, de choisir les moyens nécessaires à leurs réalisations : élaborer les règles du jeu par la concertation décentralisée des acteurs concernés, par exemple, en optant pour l'approche participative au lieu de l'approche patrimoniale des droits de propriété. Sur la base de ces concepts, qu'en est-il de la coopération UE / pays ACP en matière de développement durable ?

L'état de la coopération UE/ACP en matière de développement durable

La dynamique du développement durable dans la coopération UE/ACP peut être analysée à un double niveaux : l'avant et l'après Accord de Cotonou

- le faible impact de la préoccupation environnementale dans les relations UE/ACP avant l'Accord de Cotonou

La préoccupation environnementale a toujours été présente au niveau sectoriel dans la coopération UE / pays ACP. Il suffit pour s'en convaincre de noter les programmes d'appui aux secteurs agricoles et de la pêche dans les premiers accords de Lomé. De ce point de vue, il convient d'en relativiser la nouveauté. Par contre, la rapide dégradation de l'environnement et la perte des ressources naturelles qui l'accompagne continuent de ternir les perspectives de développement économique et social des pays ACP et d'annihiler les progrès à court terme dans la réduction de la pauvreté. L'érosion et la détérioration des sols, la disparition des forêts, des habitats et de la biodiversité, la raréfaction des stocks de poisson et la pollution hypothèquent gravement le développement durable des pays ACP. Ces pays restent en outre particulièrement vulnérables aux conséquences des changements climatiques de la planète, alors qu'ils y contribuent pourtant si peu. La prise de conscience de cet état de fait a amené la Commission européenne, en partenariat avec le PNUD (Programme des Nations Unies pour le Développement) et

la Banque mondiale, à lancer une réflexion sur les liens entre la pauvreté et l'environnement et sur les moyens d'y remédier (document soumis au Sommet de Johannesburg, 2002). Cette volonté de l'UE d'inverser le processus dans les pays ACP était déjà présente dans l'Accord de Cotonou, avec l'intégration de la dimension du développement durable dans les six domaines prioritaires de l'Accord. Si, par son horizon de long terme, la dimension environnementale s'inscrivait directement dans les problématiques des derniers accords de Lomé (Lomé III et IV)⁴ néanmoins, l'articulation des différentes dimensions du développement durable restait insuffisante. Face à la méfiance des pays en développement à l'égard de l'approche traditionnelle de patrimoine commun (rapport Brundtland, 1987), l'UE a privilégié l'approche participative du développement durable.

L'approche patrimoniale stipule que le meilleur moyen de lutter contre l'absence de droits de propriété (cause de pertes en biodiversité) sur certaines ressources comme les forêts ou les animaux sauvages, est de les considérer comme appartenant à l'humanité toute entière, au même titre que l'air ou les océans. Cette approche patrimoniale débouche sur la crainte légitime des communautés locales de se voir exclues de l'usage de ces ressources et sur le risque de déstructuration sociale que pourrait engendrer la valorisation marchande de la biodiversité.

L'approche participative privilégiée par Lomé IV et renforcée par l'Accord de Cotonou s'appuie sur les trois points essentiels du développement durable: l'efficacité économique, l'équilibre social et la préservation de l'environnement.

La dimension du développement durable dans l'Accord de Cotonou

L'Accord de Cotonou intègre, dans ses programmes transversaux (à défaut d'en faire sa sixième priorité dans le dialogue sur la programmation), le principe d'une gestion durable de l'environnement et des ressources naturelles dans tous les aspects de la coopération au développement (article 32), et s'efforce de concilier l'ouverture commerciale avec la gestion saine et durable de l'environnement (article 49).

S'agissant de l'article 32 de l'Accord de Cotonou, la coopération sur la protection de l'environnement et la gestion durable de l'environnement vise, à travers une gestion

participative, non seulement à créer ou renforcer les capacités locales de gestion durable de l'environnement, mais également à soutenir des initiatives globales ou régionales sur les changements climatiques (protection des écosystèmes fragiles, développement urbain et rural, énergies renouvelables, sécheresse et désertification) et la biodiversité (gestion de l'eau, des forêts tropicales, des sols, de la faune et de la flore).

S'agissant de l'article 49 de l'Accord de Cotonou, celui-ci souligne la nécessité de s'assurer la complémentarité des politiques commerciales et environnementales dans la coopération UE/ACP. La gestion participative, élargie à toutes les échelles (internationales, régionales, nationales et locales) et à tous les acteurs concernés de la société civile (ONG, entreprises et communautés locales), devrait permettre d'assurer une cohérence d'ensemble, de renforcer les contrôles de qualité des biens et services et d'améliorer les méthodes de production respectueuses de l'environnement dans des secteurs appropriés.

Si la dotation budgétaire du 9^{ème} FED n'attribue aucune enveloppe significative sur la préservation environnementale (programme transversal), les secteurs prioritaires tels que le développement agricole, rural, urbain (transports, secteur privé), la sécurité alimentaire, l'élevage et la pêche sont indissociables de la gestion des ressources naturelles.

En s'appuyant sur l'approche participative du développement, l'UE permet une meilleure adhésion des pays ACP à la notion de développement durable. On passe ainsi progressivement d'une logique de gestion patrimoniale de l'environnement et des ressources naturelles à celle de la détermination collective des priorités en matière de développement en milieux rural et urbain. Avec l'Accord de Cotonou, cette approche participative n'en est qu'à ses débuts mais s'inscrit dans une cohérence globale.

Pour aller plus loin :

FMI (2001), « L'économie mondiale au service de tous », *Rapport annuel*.

Froger G. et al. (2002), « Développement durable : enjeux, regards et perspectives », *Cahier du GEMDEV*, n° 28, avril.

Kindelberger C.P. (1986), « International Public Goods without International Government », *American Economic Review*, vol. 76, n° 1, pp. 1-13.

Nordhaus W.D. (1999), « Biens publics globaux et changement climatique », *Revue Française d'Economie*, n° 3.

Severino J.M. (2001), « Reformier l'aide au développement au 21^{ème} siècle », *Critique internationale*, n° 10, janvier, pp. 75-99.

Tronquoy P. (2002), « Enjeux et politiques de l'environnement », *Cahiers français*, n° 306.

¹ L'initiative de Pascal Lamy «Tout sauf les armes» concerne l'ouverture totale du marché de l'Union Européenne aux produits des Pays les Moins Avancés (PMA) .

² Expériences directes d'accords régionaux en zone franc dont l'UEMOA (Union économique et monétaire ouest africaine), qui remplace en 1994 l'ancienne Union monétaire ouest africaine (UMOA), est la forme la plus avancée des pays ACP (Afrique, Caraïbes, Pacifique).

³ Elle consiste notamment en la mise en place de zones de libre échange entre l'UE et les principales initiatives d'intégration régionale au sein des pays ACP ; *intégrations verticales Nord Sud*

⁴ Lomé III Le FED a consacré une enveloppe de 7,4 milliards d'écus aux projets de développement ruraux destinés à promouvoir la sécurité alimentaire et à combattre la désertification et la sécheresse. Sous Lomé IV, le FED a créé un protocole financier de 12,9 milliards d'écus pour la protection des forêts ACP et a augmenté l'enveloppe financière consacrée à la coopération décentralisée. Il y a eu aussi l'interdiction du transfert de déchets entre l'UE et les pays ACP.

Du changement à la BCE

Michel Dévoluy

La BCE fait évoluer son mécanisme de vote et sa stratégie monétaire. Les deux aspects ne sont pas liés, mais ces modifications démontrent une certaine perméabilité aux changements.

Modification du système de droit de vote

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de la politique monétaire pour la zone euro. Il comprend les six membres du Directoire, dont le président de la BCE, et les gouverneurs des banques centrales nationales des Etats qui ont adopté l'euro. Il a donc aujourd'hui dix huit membres : six plus douze. Jusqu'à présent, tous votent toujours, et chacun dispose d'une voix.

L'élargissement amènera plus de membres au Conseil des gouverneurs. Cet accroissement du nombre des votants peut rendre le système de prise de décisions plus lourd et moins efficace. Or la politique monétaire doit être réactive. Pour prévenir ce risque, le traité de Nice a modifié les statuts de la BCE afin de pouvoir limiter le nombre des votants. Un paragraphe 6 a été ajouté à l'article 10. Ce nouveau paragraphe offre la possibilité de changer le paragraphe 2 de ce même article qui stipule les modalités de vote.

L'article 10 modifié donne à la BCE la responsabilité de proposer, par une recommandation, les changements à effectuer sur les modalités de vote. Le Conseil Ecofin doit ensuite adopter cette recommandation à l'unanimité. Les modifications entrent en vigueur après la ratification des Etats membres.

Conformément aux souhaits exprimés au Sommet de Nice, la BCE a préparé une recommandation. Le Conseil Ecofin l'a adoptée, et sa décision a été publiée au journal officiel de l'Union européenne le 7 février 2003. Elle «entrera en vigueur le premier jour du deuxième mois suivant le dépôt de l'instrument de ratification de l'Etat signataire qui procédera le dernier à cette formalité» (art. 2 de la décision du Conseil).

Les modifications reposent sur les principes suivants :

il faut avoir au maximum vingt et un votants (six du directoire et quinze

gouverneurs), cela correspond à la situation où les quinze de l'UE actuelle seraient tous dans la zone euro ;

les six membres du directoire, qui représentent l'UE comme une entité, ont chacun un droit de vote permanent;

chaque gouverneur doit pouvoir voter, mais tous ne peuvent pas toujours voter;

il est admis que les pays ont des poids différents;

les gouverneurs qui ne votent pas participent néanmoins aux réunions;

chaque membre qui vote a une voix.

La solution adoptée concrètement s'appuie sur deux modalités : la constitution de groupes de pays de poids comparables et, à l'intérieur de chacun de ces groupes, un système de vote par rotation avec une durée identique pour tous.

Le poids des pays dépend de deux critères qui ont des pondérations différentes : la part du PNB par rapport à l'ensemble des pays de la zone euro (pour 5/6). et la part du bilan des intermédiaires financiers par rapport à l'ensemble (pour 1/6).

En ce qui concerne la constitution des groupes, elle dépend du nombre de pays de la zone euro. Entre seize et vingt et un gouverneurs, c'est à dire seize à vingt et un pays dans la zone euro, deux groupes sont constitués : un premier groupe des cinq Etats possédant les poids les plus élevés; un deuxième groupe comprenant tous les autres membres. Le premier groupe dispose de quatre voix, le deuxième de onze voix. Le total des voix des gouverneurs reste donc à quinze. Avec une contrainte : la fréquence des droits de vote des gouverneurs du premier groupe ne peut être inférieure à celle des droits de vote des gouverneurs du deuxième groupe.

A partir de vingt deux gouverneurs, donc de vingt deux pays dans la zone euro, trois groupes sont constitués : le groupe des cinq, avec quatre voix ; le deuxième groupe, avec huit voix, est constitué de la moitié du nombre total des gouverneurs, arrondi si

nécessaire au nombre entier supérieur ; le troisième groupe comprend les autres gouverneurs, avec trois voix. Le total reste à quinze.

Les décisions en matière de politique monétaire continuent à être prises à la majorité simple, avec une voix prépondérante pour le président de la BCE en cas de partage des voix.

Ce nouveau mécanisme s'inspire du fonctionnement du *Federal Reserve System* (La Fed). Celui-ci comprend douze banques fédérales et un «Directoire» (*Board of Governors*) de sept membres. Aux Etats Unis, les votants sont les sept membres du *Board*, le gouverneur de la banque fédérale de New York et, par rotation, quatre gouverneurs des onze autres banques fédérales. Ce qui est remarquable ici, ce n'est pas le faible nombre de votants, mais le rôle prépondérant des représentants directs de l'Union. En effet, Le *Board* a la majorité, avec sept voix sur douze.

Pour donner à la BCE la plénitude de son statut fédéral on aurait peut être dû faire un pas de plus dans la réforme en équilibrant le poids des gouverneurs et du directoire. Néanmoins, nous ne négligeons pas du tout l'avancée. L'introduction du principe de rotation est hautement symbolique. Il contient en lui même toute la logique de la mécanique fédérale. Ce système tend à accroître la prise en compte collective de la diversité des situations des Etats membres. En effet, il devient naturel de voter en considérant également l'intérêt de ceux qui, au moment du vote, ne peuvent pas s'exprimer.

Evolution de la stratégie monétaire

Depuis son origine, la stratégie monétaire de la BCE est totalement axée sur la maîtrise de l'inflation. Le traité de Maastricht le lui demande. Elle s'est exécutée, en fixant radicalement à 2% le plafond maximum de progression de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) dans la zone euro. Cette fermeté a été critiquée, puisqu'elle va jusqu'à ouvrir la voie vers la déflation et la dépression économique. Les choix monétaires de la BCE doivent évoluer vers plus de souplesse. Toute la question consiste à amorcer cette courbe en préservant son image de fermeté. C'est son capital de crédibilité qu'elle met en jeu.

On a assisté à une petite révolution le 8 mai 2003 à Francfort. Le Conseil de gouverneurs a décidé que dorénavant il suffira de maintenir le IPCH à des niveaux «proches de 2% à moyen terme». Ce changement signifie que la BCE veut éviter les risques de déflation qui plombent la conjoncture. Elle fait ainsi ses premiers pas vers la prise en compte de l'impératif de croissance pour l'économie de la zone euro. C'est nouveau et encourageant.

Cette évolution stratégique est marquée par un autre aspect. Jusqu'ici, la BCE s'est appuyée sur deux piliers pour déceler et anticiper les pressions inflationnistes. Le premier pilier est monétaire. Il prend en compte l'évolution de l'agrégat M3. La relation masse monétaire et inflation est donc au premier plan. Le deuxième pilier est plus économique. Il considère une batterie d'indicateurs qui informent sur les risques d'inflation : croissance, emploi, finances publiques, exportations, chocs, etc. La BCE justifiait sa politique monétaire, généralement très restrictive, en mettant le pilier monétaire en avant. Elle était en cela l'héritière de la Bundesbank.

La BCE a décidé de modifier sa méthode d'utilisation des piliers en inversant la hiérarchie. Elle va maintenant regarder en premier lieu les variables économiques pour appréhender les tensions inflationnistes possibles. Puis elle observera le comportement de M3 pour mieux recouper les tendances à moyen et long terme de l'inflation. Cette inflexion n'est pas anodine. Elle signifie que l'objectif d'inflation, qui reste premier, est analysé à la lumière de la situation économique générale.

Ces petites évolutions stratégiques font apparaître une politique monétaire un peu plus soucieuse de la croissance. La comparaison avec la Fed est ici encore éclairante. Aux Etats Unis, la Fed doit tenir compte explicitement de l'inflation, de la croissance, et des taux d'intérêt à long terme. La BCE n'est pas encore sur cette trajectoire. Mais nous assistons à un début, qui peut être prometteur.

Site de la BCE : <http://www.ecb.int/>

LES ÉVÉNEMENTS MARQUANTS (DÉCEMBRE 2002—MAI 2003)

Gérard Lang

5 décembre

La B.C.E. réduit d'un demi-point à 2,75% son principal taux directeur, à savoir le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement. Elle abaisse aussi d'un demi-point à 3,75% le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et le taux de la facilité de dépôt à 1,75%. En outre elle décide de maintenir à 4,50% la valeur de référence pour le taux de croissance annuel de l'agrégat monétaire M3.

6 décembre

Les **Banques centrales du Danemark** et de **Suède** abaissent à leur tour leurs taux, respectivement à 3,75% et 2,95%.

11 décembre

Marché unique. La Commission présente le projet de réforme du contrôle des fusions d'entreprises par les Services de la Concurrence, rendu nécessaire par les décisions de la Cour de Justice de casser trois veto opposés par la Commission à des fusions (les 6.6.2002, 20 et 22.10.2002).

13 décembre

Elargissement. Au Sommet de Copenhague, les Quinze Etats membre de l'U.E. décident un élargissement historique à dix nouveaux pays : la République tchèque, la Slovaquie, la Hongrie, la Pologne, les trois Etats baltes, la Slovénie, Malte et Chypre, qui entrèrent dans l'Union le 1^{er} mai 2004. La population de la nouvelle Union à 25 sera de 450 millions d'habitants (contre 375 millions, à Quinze, soit + 20%) avec un PIB qui augmentera de 4,6%. L'U.E. débloquent 40,7 milliards d'euros pour la période 2004-2006 : l'élargissement coûtera donc environ 25 euros par an et par habitant de l'UE à 15 entre 2004 et 2006. Les Quinze reportent à décembre 2004 l'examen de la candidature turque, qui suscite une vaste controverse depuis la déclaration de V. Giscard d'Estaing le 8 novembre 2002 affirmant que «*l'entrée de la Turquie, qui n'est pas un pays européen*» marquerait «*la fin de l'Union européenne*».

L'Euro atteint sa valeur la plus haute depuis près de trois ans: 1,026\$

16 décembre

BCE. Le vice-président de la BCE, Lucas Papademas, annonce une possible révision à la hausse des objectifs d'inflation (fixé actuellement à 2%).

19 décembre

Marché unique. La Commission décide de faire appel de l'annulation par le Tribunal de Première Instance de la Cour Européenne de Justice de son veto au projet de rachat du Français Sidel par le Suédois Tetra Laval.

Le Parlement européen adopte le **budget 2003 de l'U.E.** (99,69 milliards d'euros en crédits d'engagement, soit + 0,26% par rapport à 2002; les dépenses s'établiront à 1,02% du PIB de l'U.E.

1^{er} janvier 2003

Début de la présidence grecque de l'Union européenne.

8 janvier

P.S.C. En présentant ses commentaires sur les *programmes de stabilité*, la Commission constate officiellement que le déficit budgétaire de l'Allemagne représente 3,75% du PIB en 2002 et demande en conséquence au Conseil des Ministres *Ecofin* lors de sa session du 21 janvier d'ouvrir une procédure *pour déficit excessif*. Quant à la France, elle estime qu'elle dépassera 3 % du PIB en 2003. Elle rappelle l'objectif de solde équilibré ou en excédent pour 2006. Enfin elle critique l'Italie pour les incertitudes qui pèsent sur la réduction de son importante dette publique (110,3 % du PIB en 2002).

14 janvier

Contribution aux travaux de la **Convention**, accord entre la France et l'Allemagne sur la réforme des institutions européennes : la France accepte que le Président de la Commission soit élu par le P.E. et l'Allemagne accepte que le Conseil européen soit présidé par un Président élu pour 5 ans (ou 2,5 années renouvelables une fois) par le Conseil à la majorité qualifiée.

LES ÉVÉNEMENTS MARQUANTS (DÉCEMBRE 2002—MAI 2003)

16 janvier

L'Euro dépasse 1,06\$, puis 1,07\$ le 21. Cette hausse est due à un recul de la production industrielle américaine en décembre, le creusement du déficit commercial américain à un niveau record de 40,1 milliards \$ en novembre (+ 18%) et les incertitudes sur une intervention militaire en Irak.

21 janvier

P.S.C. Le Conseil adopte une procédure *pour déficit excessif* à l'encontre de **l'Allemagne** au titre de 2002 pour un déficit budgétaire de 3,7% du PIB et une procédure *d'avertissement précoce* à l'encontre de la **France** pour un dérapage significatif de son déficit public. L'Allemagne accepte la procédure, mais la France récusé les recommandations de ses pairs.

Fiscalité. Au Conseil des Ministres des Finances, accord sur une harmonisation de la taxation des revenus de l'épargne des non-résidents : chaque Etat de l'UE peut choisir entre un échange automatique d'informations et une retenue à la source sur les revenus de l'épargne des non-résidents dont la majeure partie sera reversée à l'Etat d'origine. Cette deuxième solution sera choisie par le Luxembourg, la Belgique et l'Autriche avec une retenue à la source de 15% à partir du 1.1.2004 passant à 35% au 1.1.2010., 75% de cette taxe devant revenir au pays d'origine.

30 janvier

USA – Europe. Dix chefs d'Etats et de gouvernement de l'UE signent un appel en faveur d'un front uni de l'Europe et des Etats-Unis dans l'affaire irakienne. Dix Etats de l'Europe de l'Est feront de même le 6 février.

4 février

La Banque d'Angleterre baisse d'un quart de point, à 3,75%, son taux directeur, niveau le plus bas depuis 1955.

17 février

PSC : Le Conseil Ecofin considère qu'en cas de guerre contre l'Irak, il faut de la flexibilité dans l'application du Pacte de stabilité et de croissance. Le 19, la Commission déclare qu'une telle éventualité ne doit pas servir de prétexte pour ignorer le PSC.

4 mars

PSC. La France affiche un déficit budgétaire de 3,4 % du PIB pour 2003 (après 3,04 % en 2002).

5 mars

L'Euro atteint son plus haut niveau depuis mars 1999 : 1,10 \$.

7 mars

La BCE baisse de 25 points de base son principal taux directeur qui passe de 2,75 % à **2,5 %**.

A Paris, l'indice CAC 40 se trouve à son niveau le plus bas depuis le 3 juin 1997.

8 mars

Elargissement. Malte ouvre la série de référendum sur l'adhésion à l'UE : 53 % de oui. Elle sera suivie de la Hongrie (le 12.4), de la Lituanie (le 11.5), de la Slovaquie et de la Pologne (17.5 et 8.6.)

20 mars

Les Etats-Unis déclenchent les opérations militaires contre **l'Irak**. Le budget de la guerre est évalué de 70 à 90 milliards de \$. Le 24, G.W.Bush demande une rallonge budgétaire de 80 milliards de \$. Le déficit budgétaire américain devrait dépasser 400 milliards \$, soit 4 % du PIB en 2003.

L'Euro se renforce à 1,064 \$, puis 1,0654 \$ le 24.

20-21 mars

Le Conseil réuni à Bruxelles est dominé par la guerre en Irak. Il adopte une réforme de la **BCE** après l'élargissement , avec un système de rotation permettant de limiter à 15 le nombre de Présidents de BC nationales décidant des modifications des taux d'intérêt.

16 avril

Elargissement. Au Sommet d'Athènes, signature par les Dix nouveaux Etats des Traités d'adhésion.

23 avril

Convention. V.Giscard d'Estaing se prononce pour l'abandon de la présidence tournante de l'UE au profit d'un Président élu pour plusieurs années, pour ramener à 13 le nombre de commissaires et pour le renforcement du poids des « grands » pays. Ces propositions suscitent des réactions diverses.

LES ÉVÉNEMENTS MARQUANTS (DÉCEMBRE 2002—MAI 2003)

30 avril

Budget. La Commission adopte ses propositions budgétaires pour 2004. A partir du 1.5.2004, les dépenses de l'Union à 25 atteindront 100,6 milliards de \$ (+ 3,3 %). La part du budget de l'UE à 25 représentera 0,99 % du PIB, loin du plafond de 1,24 %.

6 mai

L'appréciation de l'**Euro** (1,13 \$, puis 1,1536 \$ le 9, puis 1,1618 \$ le 12, proche de son niveau de 1,17 \$ du 1.1.1999) (+ 10% en 6 semaines) et la décision de la BCE de ne pas baisser ses taux, pénalisent les exportateurs de l'Union.

8 mai

La BCE présente une série de mesures destinées à modifier sa stratégie de politique monétaire. L'objectif est une progression annuelle des prix à la consommation «*inférieure mais proche de 2%*». L'ancien second pilier (le pilier économique) - les indicateurs incluant l'inflation, la croissance et le taux de change, - constituera désormais le premier. Le «*pilier monétaire*» (le contrôle de l'agrégat M3) passe au second rang. La BCE prend ainsi ses distances avec l'orthodoxie monétariste héritée de la Bundesbank.

PSC. Le gouvernement **autrichien** abandonne son objectif d'équilibre budgétaire pour 2003 et 2004 et prévoit un déficit de 1,3 % du PIB en 2003 et de 0,7 % en 2004.

12-13 mai

PSC. Le gouvernement allemand reconnaît qu'il ne pourra pas ramener le déficit à 2,75% du PIB en 2003, ni atteindre l'équilibre en 2006, «*à moins d'un miracle économique*».

Dans le cadre de l'Eurogroupe le 12, puis de l'Ecofin le 13, les Ministres des Finances abandonnent l'objectif de l'équilibre pour 2006. La Commission et les «petits» pays se rallient à cette décision. La France accepte de prendre à partir d'octobre 2003 les mesures supplémentaires recommandées par la Commission pour ramener le déficit au-dessous du niveau de 3% du PIB en 2004.

3 juin

PSC. Dans le cadre de la procédures de déficit excessif, la France a jusqu'au 3 octobre 2003 pour présenter à la Commission des mesures concrètes de maîtrise de son déficit public. L'Ecofin recommande «des efforts significatifs» pour 2003. Pour 2004, la France devra se conformer au seuil de 3% fixé par le PSC et réduire son déficit d'au moins 0,5% du PIB.

5 juin

La **BCE** baisse son principal taux directeur de 0,50 points de base à 2%.

OBSERVATOIRE DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES EN EUROPE

Pôle économique de gestion et d'économie (PEGE) – 61, avenue de la Forêt Noire —67085 Strasbourg
Cedex Email : thierry.stolle@urs.u-strasbg.fr Site Internet : <http://opee.u-strasbg.fr>

Prix au numéro : 5 € Abonnement : 10 €

Directeur de la publication : Michel Dévoluy, Chaire Jean Monnet

Coordination rédactionnelle : Francesco De Palma, Giuseppe Diana

Imprimé dans le cadre des Universités Louis Pasteur (ULP) et Robert Schuman (URS).

Numéro ISSN . 1298-1184.

Co-responsabilité de l'OPEE : Michel Dévoluy et Moïse Sidiropoulos.

Ont participé à la rédaction de ce bulletin : Gabriel Bissiriou, URS (GRICE—TIPEE) — Meixing Dai, Maître de Conférences, ULP (BETA—THEME) — Michel Dévoluy, Professeur, URS (GRICE—TIPEE) — Giuseppe Diana, Maître de Conférences, URS (GRICE—TIPEE) et ULP (BETA—THEME) — Gilbert Koenig, Professeur, ULP (BETA—THEME) — Gérard Lang, ULP (BETA—THEME) — Eric Rugraff, Maître de Conférences URS (GRICE—TIPEE) — Guy Tchibozo, Maître de Conférences ULP (BETA) — Blandine Zimmer, ULP (BETA)

Conception graphique : Pierre Roesch, Strasbourg, — Mise en page : Thierry Stollé.