

54 - Les spécificités et les limites des politiques monétaire et budgétaire dans le cadre de l'Union Européenne

dans le cadre de l'Union Européenne

L'articulation des politiques budgétaire et monétaire dans le cadre européen

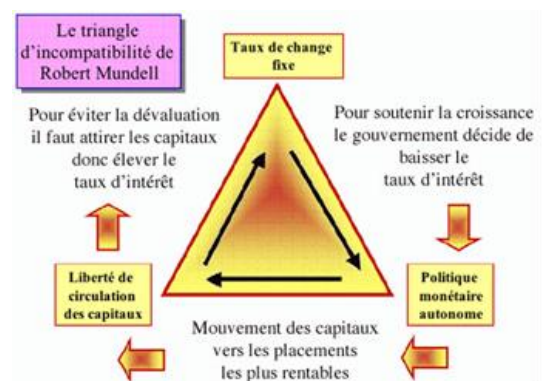
L'Union économique et monétaire européenne est une construction économique originale qui s'accompagne d'une évolution du cadre institutionnel dans lequel s'inscrivent les politiques conjoncturelles.

- **A partir du moment où l'on choisit de constituer une zone économique avec une monnaie unique, la gestion de cette dernière ne peut être possible que par une institution à qui les autorités monétaires nationales ont choisi de déléguer une partie de leur souveraineté.**
 - Ainsi, l'adoption d'une monnaie unique implique que soit menée une politique monétaire unique pour tous les pays membres de l'Union économique et monétaire. Celle-ci relève de la compétence de la Banque Centrale européenne.
 - Cette dernière est indépendante du pouvoir politique, c'est à dire que ses décisions ne dépendent pas des préférences de tel ou tel gouvernement, de manière à ne pas privilégier un pays plutôt qu'un autre. L'indépendance des banques centrales repose sur les modalités suivantes : mandats très longs des banquiers centraux sans possibilité de révocation sauf pour faute grave, pressions politiques interdites et disposition d'un budget de fonctionnement indépendant.
- **La politique budgétaire demeure cependant du ressort de chaque pays membre : les politiques budgétaires sont nationales et décentralisées.**
 - Cela se justifie tout d'abord pour des raisons politiques. Les politiques budgétaires sont depuis toujours un élément central de la souveraineté nationale et traduisent des choix de société singuliers en matière de redistribution ou d'allocation des ressources ; la plupart des gouvernements n'est donc pas prête à renoncer à cet outil.
 - La seconde justification est d'ordre économique. La politique monétaire unique condamne l'utilisation du taux de change par un pays membre pour gagner en compétitivité prix sur les autres pays membres (par une dévaluation compétitive), augmenter ainsi ses exportations et donc sa demande globale, et au final réguler son activité économique. Il est alors cohérent que l'outil budgétaire lui soit laissé pour stabiliser sa propre conjoncture économique, d'autant plus lorsque celle-ci diffère de celles des autres pays membres de l'Union économique et monétaire.
- **Ainsi, la politique monétaire est utilisée théoriquement pour stabiliser la situation moyenne des pays de la zone euro en raison de son caractère unique et les politiques budgétaires nationales servent à stabiliser la situation particulière de chaque pays.**
- **Mais le Pacte de stabilité reflète selon P.d'Arvisenet « la place accordée à la politique budgétaire dans l'union monétaire, celle d'une subordination à la politique monétaire.** D'une part, l'objectif de la politique monétaire est clairement défini : il s'agit de la stabilité des prix . D'autre part, la BCE centralise la politique monétaire alors que les politiques budgétaires sont nationales et décentralisées »

Une politique monétaire commune dans la zone euro de l'Union Européenne

La décision de fonder l'Euro résulte des effets négatifs de l'absence d'une monnaie unique sur une Union économique comme l'UE :

- Si un pays choisit comme objectif prioritaire une politique monétaire autonome, le taux d'intérêt peut alors être plus faible que celui des pays voisins. S'il y a mobilité internationale des capitaux, les épargnants vont alors placer leurs capitaux dans le pays où la rémunération du capital est plus forte. Cette sortie de capitaux entraîne une demande de conversion de monnaie nationale en devises étrangères. Cela se traduit alors par une dépréciation de la monnaie : le taux de change diminue puisque la demande de monnaie nationale diminue. Ainsi, 2 objectifs sont atteints : la politique monétaire autonome et la mobilité internationale des capitaux ; en revanche, la stabilité des taux de change n'est pas atteinte
- **R. Mundell a mis en évidence ce triangle d'incompatibilité dit de Mundell** : les 3 objectifs stabilité des taux de change, mobilité des capitaux et autonomie des politiques monétaires nationales ne peuvent être atteints simultanément.



Une monnaie unique est alors une condition indispensable pour créer une union économique :

- L'UE a deux objectifs :
 - ✓ **Une stabilité des taux de change** pour favoriser les échanges intra-européens. Les dévaluations compétitives sont considérées comme non coopératives : une stratégie de passer clandestin qui génère des externalités négatives sur les partenaires de l'Union
 - ✓ **La liberté de circulation des capitaux (cf les 4 libertés)**
 - Dans ces conditions, **la politique monétaire d'un pays ne peut être autonome** : les pays de l'UE doivent adopter la même politique monétaire, c'est-à-dire avoir une monnaie unique.
- **Qui mène la politique monétaire dans l'UE ?** les Etats de l'UE ont abandonné leur souveraineté sur la monnaie au bénéfice de
- La Banque Centrale Européenne, située à Francfort qui mène la politique monétaire
 - le Système européen de banques centrales (SEBC) est la principale autorité monétaire : il est composé de la Banque centrale européenne et de toutes les banques centrales nationales (BCN) des États membres de l'Union qu'ils aient ou non adopté l'euro.
- **Quels sont objectifs de la BCE ?**
- **l'objectif central est la stabilité des prix**. En effet, la politique monétaire n'est plus censée être utilisée pour relancer l'économie. La BCE vise à moyen terme un taux d'inflation inférieur à 2 %. Cette inflation de 2 % est considérée comme suffisamment basse pour permettre à l'économie de tirer pleinement parti des avantages offerts par la stabilité des prix. Pendant longtemps, l'objectif a été la lutte contre l'inflation.
 - Or, avec la crise des subprimes de 2008 et celle liée à la pandémie du covid à partir de 2020, le risque n'était plus l'inflation, mais **la déflation c'est-à-dire la baisse continue et autoentretenu du niveau général des prix**. Cette déflation peut être à l'origine d'une récession voire d'une déflation : comme les prix diminuent, les agents reportent leurs achats dans le temps. La demande diminue, ce qui entraîne la baisse de la production. Se crée alors un cercle vicieux : les prix diminuent à nouveau, ainsi que la demande. L'objectif reste alors une inflation à 2% qui doit assurer la croissance économique.
- **Quels sont les instruments mis en œuvre par la BCE ?** Les instruments ont donc changé pour lutter contre le risque de déflation
- **La politique conventionnelle** était basée principalement sur le taux d'intérêt directeur. Après la crise de 2008, la BCE a essayé de relancer l'économie en diminuant le taux d'intérêt directeur. Cependant, même en se rapprochant de 0%, la baisse des taux n'a pas permis la relance de l'économie
 - **La BCE a alors adopté une politique non conventionnelle : le Quantitative easing.**
 - ✓ Cette stratégie doit permettre de relancer l'économie : un peu d'inflation permettrait l'érosion douce des dettes, la poursuite de la baisse de l'euro (et donc un coup de pouce aux exportations), et certains ajustements (la gestion des salaires dans les entreprises, par exemple).
 - ✓ Ce que craignent les économistes anti-QE (et on en rencontre beaucoup en Allemagne), c'est que l'inflation s'emballe et fausse les calculs économiques.

Des politiques budgétaires nationales mais coordonnées

□ Les politiques budgétaires sont en apparence indépendantes :

- La politique budgétaire demeure du ressort des gouvernements et des parlements des Etats membres. Ce choix de ne pas doubler l'euro d'un budget fédéral s'explique par des raisons politiques :
 - ✓ l'UEM remettrait en cause la souveraineté des Etats dans un domaine essentiel : la monnaie
 - ✓ remettre en cause la capacité des Etats à lever des impôts ou à fixer la politique budgétaire aurait été inacceptable pour les parlements et les opinions publiques.
- Cette indépendance des politiques budgétaires se retrouve alors :
 - ✓ Au niveau des dépenses publiques : chaque Etat décide du niveau des dépenses publiques et de leur affectation
 - ✓ Au niveau des impôts : chaque Etat décide du niveau des impôts et de leur origine : impôt sur le revenu, impôt sur les bénéfices, taxes

□ Mais en réalité elles sont cadrées, contrôlées

Lors de la rédaction du traité de Maastricht, les politiques budgétaires ont été jugées structurellement expansionnistes. Elles déboucheraient donc sur des **déficits budgétaires (des dépenses de l'État supérieures à ses recettes)**. Cela générerait alors **une dette publique (emprunts des administrations publiques provenant des déficits passés)** croissante. Par un effet boule de neige, cette dette pourrait devenir insoutenable. Dès lors, certains Etats pourraient faire pression sur la Banque Centrale afin qu'elle assouplisse sa politique monétaire, ce qui remettrait en cause la crédibilité de l'euro. Ce qui générerait des externalités négatives sur les partenaires de la zone euro

- Des traités ont donc été signés pour imposer des conditions que doivent respecter les Etats
 - ✓ **Le traité de Maastricht (1992) pose les critères de convergence que doivent respecter les pays membres de l'Union européenne candidats à l'entrée dans la zone euro. Ce sont des critères fondés sur des indicateurs économiques :**
 - Stabilité des prix : le taux d'inflation d'un État membre donné ne doit pas dépasser de plus de 1,5 point celui des trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix.

- Situation des finances publiques : deux critères complémentaires
 - interdiction d'avoir un déficit public annuel supérieur à 3 % du PIB ;
 - interdiction d'avoir une dette publique supérieure à 60 % du PIB
- Taux de change : interdiction de dévaluer sa monnaie ; ce critère est devenu obsolète avec le passage à l'euro pour les pays de la zone euro.
- Taux d'intérêt à long terme : ils ne doivent pas excéder de plus de 2 % ceux des trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix.

✓ **Le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) ratifié en 97** correspond au souci de l'Allemagne d'éviter qu'une fois entrés dans la monnaie unique, certains pays profitent de leur appartenance à la zone euro pour mener à nouveau des politiques laxistes. En effet, les critères de Maastricht réglementaient l'entrée dans l'UEM mais aucune règle n'avait été fixée pour contrôler les finances publiques des États une fois qu'ils en étaient membres.

L'objectif central du PSC est de limiter le déficit budgétaire agrégé de la zone euro et de prévenir les dérapages budgétaires préjudiciables aux autres membres, tout en permettant de faire face aux fluctuations cycliques de l'activité. **Il impose aux États de la zone euro d'avoir à terme des budgets proches de l'équilibre ou excédentaires.**

- Les critères retenus sont les mêmes que pour l'adhésion à la monnaie unique :
 - déficit public inférieur à 3% du PIB
 - et endettement public inférieur à 60% du PIB.
- Chaque Etat membre est donc tenu de définir un programme de stabilité pluri-annuel, c'est-à-dire une politique d'ajustement des finances publiques tendant vers un niveau proche de l'équilibre ou assurant un excédent budgétaire. Ce programme est soumis chaque année à l'approbation du Conseil des ministres des finances européens.
- Le déficit public d'un Etat-membre ne doit jamais dépasser 3 % du PIB sauf circonstances exceptionnelles, c'est-à-dire une baisse de 2 % au moins du PIB. En cas de déficit jugé excessif par le Conseil, une procédure est mise en place qui peut aboutir à des sanctions (0,2 % du PIB plus 0,1 % de PIB par point de déficit en trop, dans la limite de 0,5 %) . Cette sanction prend la forme d'un dépôt non rémunéré auprès de la Banque Centrale : si le déficit persiste, un nouveau dépôt doit être effectué qui est irrécouvrable au bout de 2 ans

✓ **Le TSCG (traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance) ou pacte budgétaire européen entré en vigueur le 01/01/2013**

- Pour contraindre les pays à respecter une discipline budgétaire indispensable au fonctionnement de l'Union, le nouveau traité prévoit des règles communes de gouvernance économique et budgétaire.
- les pays s'engagent à avoir des "budgets équilibrés" ou "en excédent" sur un cycle économique, ou un déficit structurel (hors éléments exceptionnels et service de la dette) d'un niveau maximal de 0,5% du PIB. On se rapproche alors de la **"règle d'or" défendue par l'Allemagne : « la situation budgétaire des administrations publiques doit être en équilibre ou en excédent ».** Elle impose donc que les dépenses de fonctionnement de l'Etat n'excèdent pas ses recettes.

- Le traité prévoit alors des sanctions en cas de dérapage des finances publiques. Les pays qui affichent une dette globale modérée, c'est-à-dire "nettement en-dessous de 60% du PIB", auront droit à un déficit structurel toléré de 1%. Chaque Etat devra lui-même prévoir qu'un "mécanisme de correction soit déclenché automatiquement" en cas de dérapage important par rapport à cet objectif, avec l'obligation de prendre des mesures dans un certain laps de temps.

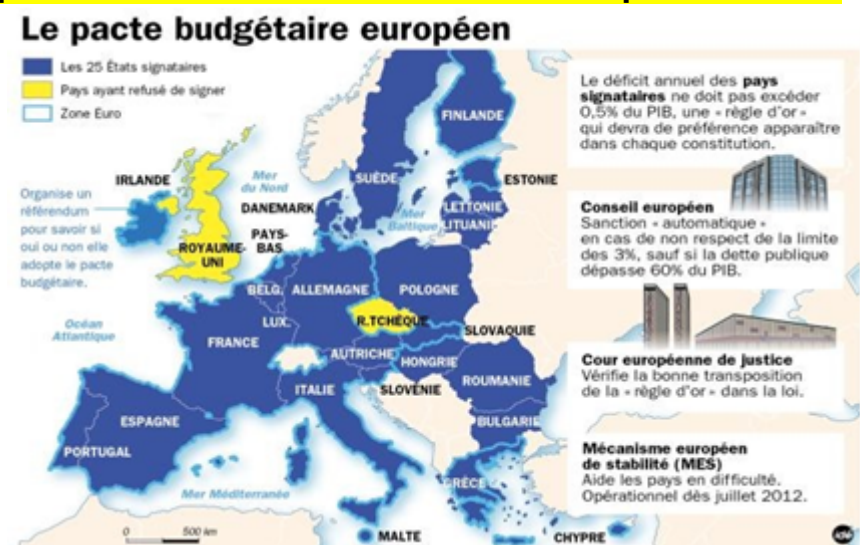
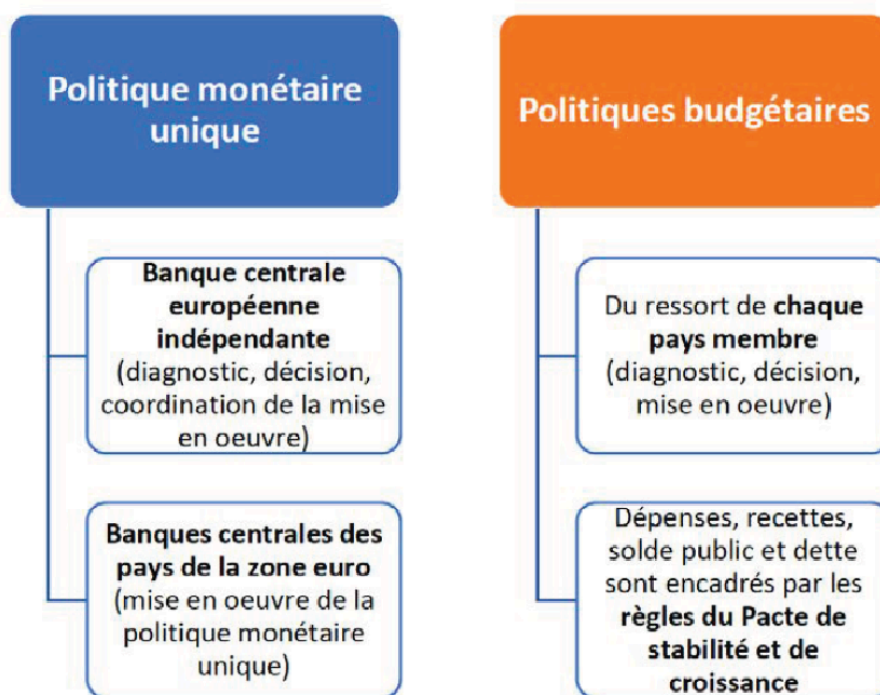


Schéma de synthèse :

Partage des compétences en matière de politiques conjoncturelles dans la zone euro



Cette articulation soulève des difficultés.

Ce partage des compétences en matière de politiques conjoncturelles et le cadre institutionnel dans lequel elles s'inscrivent font l'objet de nombreux débats aujourd'hui en raison notamment de problèmes qu'ils posent en matière de défaut de coordination et de gestion de chocs asymétriques. Il nous faut donc distinguer les chocs symétriques des chocs asymétriques

Distinction entre chocs symétriques et chocs asymétriques

Les arguments en faveur de la coordination des politiques budgétaires diffèrent selon que les économies sont touchées par des chocs symétriques ou asymétriques.

- **On appelle choc symétrique un événement exogène ayant un impact similaire sur la demande agrégée et/ou l'offre agrégée des différents pays de la zone.**
 - Exemples de chocs symétriques :
 - ✓ Les variations du prix du pétrole constituent des chocs d'offre symétriques pour les pays de la zone euro
 - ✓ les fluctuations de l'activité aux Etats-Unis constituent des chocs de demande presque symétriques.
 - Pourquoi en cas de choc symétrique la politique commune est-elle plus efficace ? Prenons l'exemple d'un choc de demande négatif (par exemple, une remontée du taux d'épargne aux Etats-Unis).
 - ✓ En l'absence de coordination des politiques budgétaires, et si les externalités budgétaires sont positives, chaque pays est incité à ne pas tenter de stabiliser son activité, mais à attendre que ses partenaires le fassent. Ainsi, les politiques budgétaires sont insuffisamment actives.
 - ✓ La coordination des politiques budgétaires permettrait alors d'internaliser l'externalité et de placer le déficit agrégé de la zone euro au niveau optimal, compte tenu de la réaction endogène du taux d'intérêt. Ce type de coordination se justifie aussi d'un point de vue d'économie politique. En effet, elle pourrait aider à créer le sentiment d'appartenir à un même ensemble économique et social pour les populations et les décideurs politiques des différents pays membres.
- **On appelle choc asymétrique, ou choc spécifique, un événement ayant un impact macroéconomique seulement dans un pays, ou avec une intensité différente selon les pays.**
 - Exemple de choc asymétrique :
 - ✓ une variation de la demande dans un secteur de spécialisation (une pénurie de matières premières pour un secteur en utilisant intensément),
 - ✓ un événement politique (les sanctions ne touchant qu'un pays)
 - ✓ ou social (une grève générale qui bloque la production d'un pays)
 - Pourquoi en cas de choc asymétrique la politique nationale peut-elle être inefficace ?
 - ✓ Prenons le cas d'une baisse de la demande dans un pays particulier de l'Union Européenne (un boycott des produits de ce pays).

- ✓ Le pays qui subit une baisse de ses débouchés aurait en théorie intérêt à mettre en œuvre une politique de relance (soutien à l'activité par la hausse des dépenses publiques) pour fournir des débouchés à ses entreprises.
- ✓ Mais si ce pays est très ouvert (forte dépendance aux importations), ce pays hésitera à soutenir son activité de peur que cela ne profite essentiellement aux pays voisins, lesquels en profiteront pour exporter, leur croissance progressera et ils pourront alors réduire leur déficit budgétaire par une contraction des dépenses publiques qui réduira d'autant les débouchés du pays victime du boycott.
 - S'il y avait une coordination budgétaire, au contraire, on pourrait imaginer que les pays partenaires s'engagent à ne pas pratiquer une contraction budgétaire juste au moment où le pays touché par le choc négatif doit relancer son économie.

L'insuffisance de la coordination des politiques monétaire et budgétaire dans le cadre européen face aux chocs

Or comme le note Patrick Artus (2017)

- « dans une union monétaire, les écarts entre les politiques économiques ou les écarts entre les niveaux de coûts de production ne peuvent être corrigés évidemment par des mouvements de change. Ceci impose la coordination des politiques économiques et des politiques salariales dès lors qu'elles génèrent des externalités entre les autres pays », ce qui est le cas en Europe.
- Et pourtant, « en ce qui concerne les politiques économiques, cette coordination n'existe pas » dans l'Union Européenne et la zone Euro.

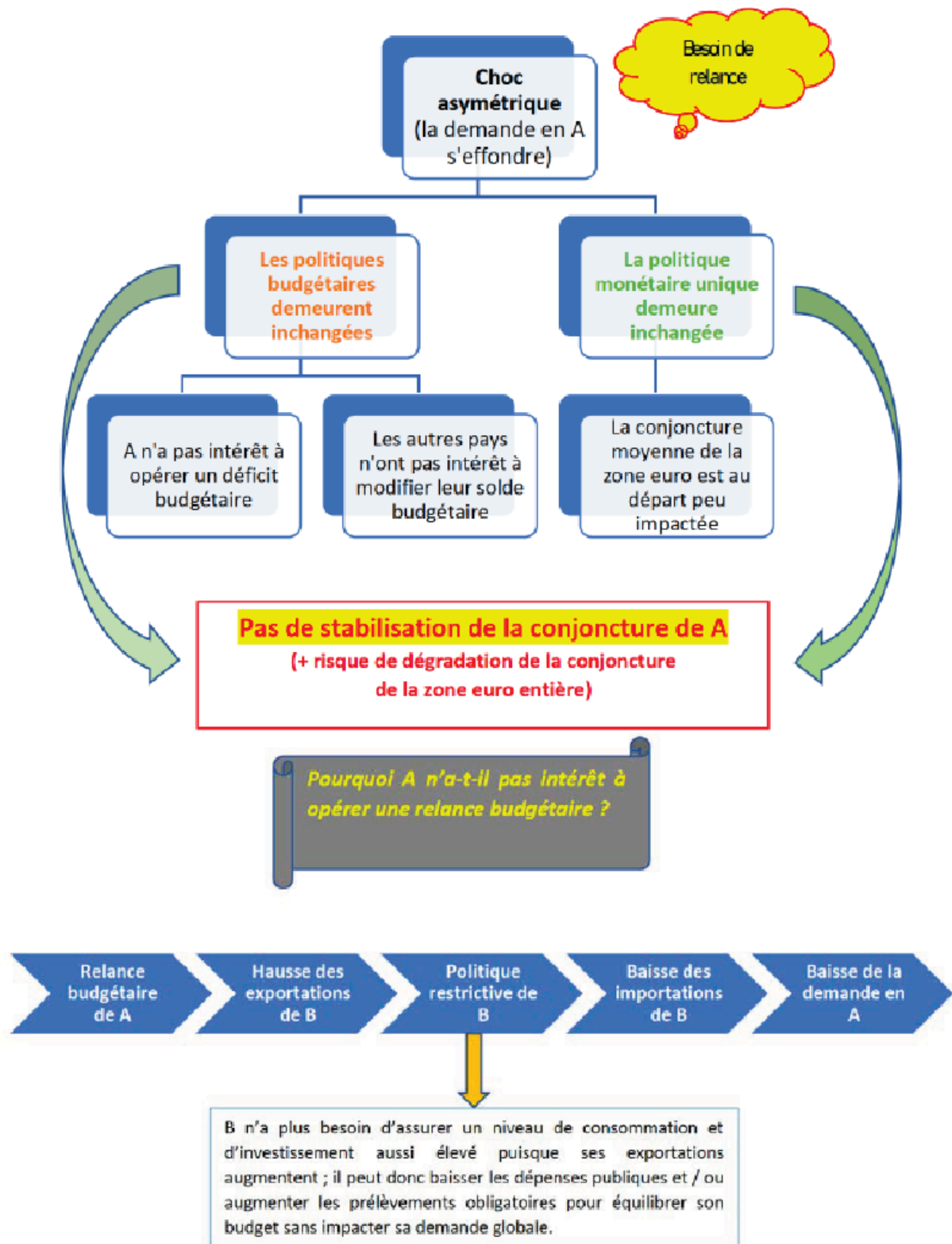
Le schéma de synthèse :

Réponse à un choc négatif sans union monétaire	Réponse à un choc asymétrique dans une union monétaire
<p>Ajustement par les taux de change Les pays disposent de l'instrument du taux de change (<u>dévaluation ou dépréciation externe</u>) pour améliorer leur compétitivité.</p>	<p>Impossibilité d'utiliser le taux de change Le mécanisme d'ajustement privilégié est celui de la <u>dévaluation interne</u> (hausse du chômage, baisse des salaires, des prix) pour améliorer la compétitivité du pays.</p>
<p>Ajustement aux chocs par la Banque centrale Les pays disposent de l'instrument du taux de change (<u>dévaluation ou dépréciation externe</u>) pour améliorer leur compétitivité.</p>	<p>Un taux d'intérêt unique pour toute la zone euro Il est impossible d'agir sur la demande d'un pays particulier par la baisse du taux d'intérêt.</p>
<p>Ajustement aux chocs par la politique budgétaire La relance budgétaire permet de soutenir la demande intérieure.</p>	<p>Contraintes pesant sur la politique budgétaire Chaque État membre est responsable de sa dette et la BCE ne peut pas financer le déficit des États.</p>

D'après Marcel Aloy, Gilles Dufrénot, « Austérité budgétaire : remède ou poison ? La zone euro à l'épreuve de la crise », cycle de conférence Science Échos, 20 février 2018.

Conséquence : Comme dans une Union monétaire la politique monétaire est commune et le recours aux politiques budgétaires de relance limité, les conséquences négatives d'un choc asymétrique ne pourront être compensées :

Défaut de coordination en présence d'un choc asymétrique dans la zone euro



Les solutions

La mise en place d'un haut niveau de fédéralisme faciliterait la stabilisation de l'activité en Europe. Celui-ci consiste à mettre en place des transferts publics de revenus entre pays de l'Union économique et monétaire. Dans la situation actuelle de la zone euro, si une économie est en expansion et une autre en récession, les rentrées fiscales supplémentaires résultant de la hausse des revenus dans la première ne viennent pas compenser leur baisse dans la seconde. Aux Etats-Unis, de tels transferts existent et contribuent automatiquement à stabiliser l'ensemble de l'économie grâce à un budget fédéral conséquent (33 % du PIB en 2019 contre un peu plus de 1% pour l'Union européenne).

