

La politique budgétaire et la politique monétaire poursuivent les mêmes objectifs : croissance, plein emploi, stabilité des prix et équilibre extérieur. Ces 4 objectifs constituent, comme l'a montré Kaldor, les 4 points cardinaux de la politique économique, le carré magique à atteindre. L'art du policy-mix consiste à articuler les deux bras de la politique économique pour approcher au plus près ce fameux carré magique. C'est un exercice subtil, les interactions entre les deux politiques sont étroites, parfois contradictoires. Surtout, entre 1993 et 1999 avec l'autonomisation des Banques Centrales vis à vis des appareils étatiques, les risques de discordance se sont accrus entre deux acteurs aux logiques et aux horizons temporels différents. Une telle différenciation des mandats devait permettre, en théorie, une plus grande efficacité des politiques économiques et monétaires prises séparément.

Depuis 1999 dans la zone Euro, la situation est encore plus délicate puisque la Banque Centrale, et la politique monétaire qu'elle exerce, sont communes aux 15 Etats-membres de la zone, quelque soit leur situation propre, alors que les politiques budgétaires restent décentralisées, du ressort des différents gouvernements nationaux.

On peut donc se demander si les conditions sont réunies pour qu'un policy mix efficace soit envisageable dans la zone euro.

Dans une première partie nous analyserons la situation en place aujourd'hui dans la zone euro (I) puis dans un second temps, nous nous interrogerons sur les moyens à mettre en oeuvre pour y optimiser ce policy mix (II).

I le policy mix dans la zone euro : une difficile coordination entre politique budgétaire et monétaire

Après avoir défini le policy mix (A) nous nous attacherons aux difficultés de sa mise en oeuvre dans la zone euro (B).

A L'art du policy-mix consiste à trouver la juste combinaison de rigueur et/ou de souplesse entre politique budgétaire et monétaire. Il s'agit en grande partie d'une démarche empirique. Cependant, à partir de la réflexion keynésienne, deux économistes, Hicks et Hansen, ont tenté de formaliser, dès la fin des années 1930, les principes fondamentaux présidant à cet arbitrage. Il s'agit du fameux modèle IS-LM. (graphique cf cours)

L'histoire, récente, de la politique économique semble montrer qu'il n'existe pas de policy-mix « miracle », doté d'une efficacité incontestée. L'arbitrage doit se faire au cas par cas, et s'adapter aux contextes particuliers. Le cas de la zone euro est un cas particulier ardu.

B L'idée principale qui découle du modèle ISLM est, pour ce qui nous intéresse ici, qu'une politique budgétaire expansionniste (celle que les Etats sont tentés de suivre) et une politique monétaire restrictive (celle que les statuts de la BCE la conduisent à adopter) risquent d'entrer en collision.

Une telle politique économique ne permet donc pas la relance : la politique budgétaire expansionniste rehausse le niveau d'investissement global de l'économie pour en renouveler le dynamisme ; mais, face à une politique monétaire rigoureuse, donc peu généreuse en crédit, cette hausse de l'investissement entraîne une hausse du taux d'intérêt, qui épuise l'effet de relance.

Cependant, selon ce modèle d'inspiration keynésienne, où le niveau d'investissement est généralement peu sensible aux taux d'intérêt, une politique monétaire expansionniste, sans assouplissement budgétaire, ne permettrait pas, seule, de relancer une économie : la baisse du taux d'intérêt n'aurait qu'un effet marginal sur le niveau d'investissement, si l'optimisme des investisseurs n'était pas

soutenu par un Etat qui afficherait sa confiance. C'est cette confiance qui, aujourd'hui au fil des nouvelles catastrophistes rapportées par les médias fait défaut.

Dans la pratique, un bon policy-mix doit prendre en compte le fait que politique budgétaire et politique monétaire ne se déploient pas dans le même horizon temporel. La politique monétaire, qui agit en influençant les anticipations et décisions des acteurs, suppose un certain temps de réaction, pouvant aller de 1 à 3 ans. Par contre la politique budgétaire a des effets plus directs, et plus rapides. Cependant, en amont, les délais de décisions sont inversés : alors que la Banque Centrale, structure autonome et dévouée à la seule politique monétaire, est, normalement, facilement réactive, les décisions budgétaires, impliquant le gouvernement comme le Parlement, sont prises selon des considérations complexes et un calendrier contraignant, ce qui rend cet outil beaucoup plus lourd à mettre en œuvre (le plan de relance actuel en est un bon exemple). Ces considérations temporelles sont un moyen de déterminer, suivant les cas, l'outil, budgétaire ou monétaire, le plus approprié.

A l'intérieur de la zone euro ces complexités sont sources de difficultés supplémentaires.

Enfin, last but not least, il faut noter qu'aujourd'hui, entre coûts de fonctionnements lourds, taux de prélèvements fiscaux déjà élevés et endettement important, le budget des Etats laisse souvent peu de place à une politique budgétaire d'envergure. La politique monétaire, elle, ne peut plus faire fi de la pression permanente des marchés financiers, qui, au sein d'une économie dorénavant fortement libéralisée et globalisée, condamnent immédiatement tout défaut de crédibilité (avec une rationalité parfois elle-même sujette à caution...).

L'art du policy-mix consiste finalement à jongler avec ces différentes prédictions et contraintes, pour gérer des variations conjoncturelles toujours spécifiques. Mais comment y parvenir dans la zone Euro ?

II Des adaptations institutionnelles sont nécessaires afin d'améliorer l'efficacité du policy mix au sein de la zone euro.

Le pacte de stabilité et de croissance introduit, plutôt par défaut, un essai de coordination des politiques budgétaires (A) mais la véritable construction d'une politique économique coopérative s'avère très difficile (B)

A Le pacte de stabilité en instaurant des règles de déficit et de dette maximums a voulu donner aux Etats concernés un tableau de marche permettant d'assurer une certaine convergence des politiques budgétaires. Mais ce pacte s'inscrit, comme les statuts de la BCE, dans la logique des théories économiques néolibérales monétaristes et de la NEC. Ces contraintes représentent en effet des règles qui devraient assurer la cohérence temporelle des politiques économiques. Pourtant en rejetant de facto l'idée même de politique discrétionnaire, l'existence même de ces plafonds semble - bsauf en cas de récession grave comme celle que nous traversons où ils sont « mis entre parenthèses » - assez contradictoire avec le principe même du policy mix keynésien. Une beaucoup plus grande souplesse dans la gestion des contraintes de déficit et de dette serait nécessaire pour y revenir. Une période de crise comme celle que nous traversons pourrait être l'occasion de cette évolution. Mais une meilleure coordination s'impose entre les Etats et avec la BCE.

B Le caractère national des politiques budgétaires et des modes de désignation des dirigeants encourage des comportements égoïstes voire de « passager clandestin ». Cela nuit gravement à la mise en œuvre de politiques coopératives et aboutit à des équilibres sous-optimaux. L'absence de structure supranationale en matière de

politique budgétaire rend cette situation difficilement dépassable. De plus l'absence de budget européen significatif et l'obligation pour l'UE de voter un budget à l'équilibre lui interdit toute politique budgétaire conjoncturelle propre. Du point de vue budgétaire l'UE reste un nain économique.

Pour parvenir à un dialogue avec une BCE indépendante qui peut, à sa guise, décider de sa politique monétaire il faudrait un véritable pouvoir politique économique et fiscal européen. Nous en sommes très loin et la BCE reste dans des domaines aussi important que la gestion du change ou des taux le seul décideur. Les pouvoirs démocratiques en sont exclus.

En l'état actuel des traités régissant l'UE, le policy mix au niveau européen, qui paraît être le seul efficace, semble difficile à optimiser.
