



Les causes et avantages d'un euro fort

Jean-Paul Fitoussi

► **To cite this version:**

Jean-Paul Fitoussi. Les causes et avantages d'un euro fort. Les Jeudis du CHEAR, Feb 2005, Paris, France. Centre des Hautes Etudes de l'Armement, pp.191-206, 2005. <hal-01053553>

HAL Id: hal-01053553

<https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-01053553>

Submitted on 31 Jul 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

17 février 2005

LES CAUSES ET AVANTAGES D'UN EURO FORT

Jean-Paul FITOUSSI

*Professeur des universités
à l'Institut d'études politiques de Paris*

*Président de l'Observatoire français
des conjonctures économiques (OFCE)*

Je vous remercie de votre invitation. C'est un grand honneur pour moi de venir m'exprimer en ce lieu. Le sujet que nous allons évoquer me tient particulièrement à cœur. Je m'intéresse en effet à la force de la monnaie depuis le jour où mon fils, alors âgé de dix ans, m'a demandé de lui expliquer pourquoi la livre sterling était la monnaie la plus forte du monde. La distinction entre ce qui est nominal et ce qui est réel. Il serait ainsi possible aujourd'hui de multiplier la valeur de l'euro par dix par rapport à sa valeur réelle : il s'agirait d'une simple manipulation comptable qui diviserait l'ensemble des prix afin d'acquérir la même quantité de biens avec une moindre quantité de monnaie.

L'Europe est une région qui se caractérise par une monnaie forte depuis le début des années 1990. Ce phénomène s'était légèrement atténué vers la fin de la décennie, mais il a retrouvé toute sa force depuis la réunification allemande. L'une des manières de déterminer l'effet d'un euro fort consiste à tenter de mesurer les performances économiques de la zone euro.

Je vais pour ce faire m'appuyer sur une prévision raisonnée, qui constitue le simple prolongement des tendances actuelles. Nous avons de bonnes raisons de penser que la part de l'Asie dans la production mondiale va continuer à augmenter significativement tandis que celle des États-Unis va augmenter au sein de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). La part de la zone euro va malheureusement diminuer par rapport au pic mondial et au pic de l'OCDE. En prenant comme base 100 l'année 1990, nous obtenons un chiffre de 247 pour la zone Asie, de 155 pour les États-Unis et de 128 pour la zone euro. La France a suivi la moyenne de la zone euro, mais a enregistré un fléchissement au moment où le franc était le plus fort, avant de rattraper la zone euro. La zone euro – et donc la France puisque leurs taux de croissance sont similaires – a perdu environ 20 % de son poids relatif par rapport aux États-Unis. Elle a également perdu plus de 200 % par rapport à l'Asie, mais ce phénomène est normal dans la mesure où ce continent enregistre une très forte croissance en raison d'un niveau de départ très bas. Cependant, les comparaisons entre la zone euro et d'autres régions du monde indiquent que celle-ci a également perdu 10 % de son poids relatif par rapport au Royaume-Uni, ce dernier ayant enregistré une croissance supérieure d'un demi-point en moyenne sur quinze ans, soit une période relativement longue pour une différence considérable.

De plus, et c'est pour moi un motif d'étonnement, il faut constater que les performances de la zone euro ont été à peine supérieures à celles du Japon, qui était pourtant considéré comme "le" pays malade de l'OCDE en raison de la déflation enregistrée au cours des années 1990. Les raisons me semblent être similaires à celles qui expliquent l'évolution de la zone euro, c'est-à-dire une monnaie forte et des erreurs de politique monétaire. C'est une réaction à contretemps de la politique monétaire qui a plongé le Japon dans la déflation. Les conséquences de la déflation étant épurées, ce pays enregistre aujourd'hui des performances supérieures à celles de la zone euro. L'exemple que je viens de citer démontre bien la puissance de la politique monétaire et l'importance des taux de change dans un monde globalisé. Le Japon a su tirer les leçons de son passé et s'efforce désormais d'empêcher sa monnaie de s'apprécier par rapport au dollar, politique également poursuivie par la Chine. La diminution relative du poids de la zone euro par rapport aux autres régions du monde constitue un problème sérieux. Il n'existe pas de déclin absolu, dans la mesure où la croissance demeure positive, mais cette croissance de la zone euro, et donc de la France, est inférieure à son potentiel depuis quinze ans. Il est difficile de mesurer la croissance potentielle, mais la Banque centrale européenne (BCE) part du principe qu'elle ne peut être inférieure à 2,25 % par an, même si je considère personnellement qu'elle est en réalité supérieure. Or, chaque fois que des économies enregistrent une croissance inférieure à leur croissance potentielle, le chômage devient persistant, les salaires ont tendance à fléchir, ou du moins à augmenter moins vite que le rythme de la productivité et le système économique s'avère incapable de régler les problèmes de la société.

Ces mauvaises performances de la zone euro peuvent également être mises en lumière, en soulignant qu'il s'est produit un arrêt du rattrapage du niveau de vie européen par rapport au niveau de vie américain dès le milieu des années 1970. Le revenu par tête en Europe est "bloqué" à 70 % du revenu par tête aux États-Unis, sachant que cette différence est en train de se creuser. Cet arrêt s'est produit dès les années 1970, c'est-à-dire bien avant que les Français soient victimes d'une prétendue "crise de paresse" et décident de ne plus travailler que 35 heures par semaine. Le taux de croissance américain était supérieur d'un demi-point au taux européen au cours de la période 1985-1994, puis il est devenu supérieur de plus de 1,2 point au cours de la décennie suivante.

Ces évolutions résultent à la fois :

- de l'héritage de politiques délibérées de "monnaie forte" dites de "désinflation compétitive", conduites dans certains pays européens et surtout en France ;
- de la poursuite de ces politiques dans le cadre de la zone euro.

L'HÉRITAGE POLITIQUE DES ANNÉES 1990

"L'écart critique" est une variable qui joue un rôle considérable dans les phénomènes d'accumulation de la dette, du capital, du chômage. Cet écart représente la différence entre le taux d'intérêt réel et le taux de croissance. Lorsque le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance, une série de phénomènes négatifs se produit, tels que la diminution de l'investissement, l'accumulation de la dette publique et le chômage. L'endettement public de la zone euro et de la France résultent essentiellement de la très forte positivité de cet écart dans la première moitié des années 1990. La dette publique française a évolué de 38 % du PIB à la fin des années 1980 à 67 % du PIB en 1997, selon les chiffres de l'OCDE ; elle a depuis stagné. L'augmentation de la dette était donc une conséquence directe de l'écart critique. La dette augmente conformément au taux d'intérêt tandis que le PIB augmente conformément au taux de croissance. Si la croissance du PIB est inférieure au taux d'intérêt, alors la dette augmente mécaniquement par rapport au PIB. L'écart critique a fait l'objet de nombreuses théories économiques et notamment celle dite "règle d'or de l'accumulation". Celle-ci stipule qu'un écart critique égal à zéro constitue la règle d'or de la croissance. Le taux d'intérêt doit donc être équivalent au taux de croissance.

L'augmentation de la dette publique entraîne l'affaiblissement des marges de manœuvre des gouvernements. Ce n'est pas à mes yeux la prétendue incurie de ces gouvernements qui a suscité les problèmes que connaît aujourd'hui la zone euro, mais l'incompétence des politiques monétaires conduites au cours des années 1990. Les responsables actuels de la politique monétaire devraient donc réfléchir à leur responsabilité propre avant de reprocher aux gouvernements le laxisme de leur gestion.

Le chômage a suivi l'évolution de l'écart critique puisque sa plus grande période d'augmentation a suivi, avec un léger décalage, celle de l'écart critique. La réduction de cet écart a ensuite permis une relative réduction du chômage.

LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Nous avons vu que l'importance de l'écart critique a conduit à l'asphyxie des économies européennes. En effet, le taux d'intérêt joue deux rôles dans l'économie :

- il affecte le niveau d'activité ;
- il affecte le taux de change.

Un écart critique très élevé implique un taux de change très élevé et une situation de monnaie forte. Le concept de monnaie forte n'est pas défini précisément car ce qui compte, c'est de déterminer si l'économie et la croissance sont fortes ou faibles et si le niveau de vie augmente ou non.

Ce que je vais vous expliquer à présent s'inscrit en contradiction avec ce que les médias rapportent constamment et avec ce que les hommes politiques pensent fréquemment. En principe, une monnaie forte est une monnaie sous-évaluée. Il devient alors souhaitable de détenir cette monnaie puisqu'elle constitue un actif qui vaut moins que sa valeur réelle et qui devrait donc augmenter. Au contraire, une monnaie faible est une monnaie surévaluée, c'est-à-dire que les agents anticipent la diminution de sa valeur. Pour que cette baisse ne se produise pas, il est nécessaire de compenser ce risque en accordant aux agents une prime de taux d'intérêt. La compréhension de ces mécanismes conduit à réaliser qu'une "monnaie forte" est en fait une "monnaie faible" et qu'une "monnaie faible" est en réalité une "monnaie forte" !

En considérant l'ensemble de la période depuis la création de l'euro, nous constatons que celle-ci a vu une décline de l'écart critique, qui a même été négatif pendant un temps. De façon logique, cette diminution de l'écart critique a correspondu à une augmentation des taux de croissance. Il apparaît également que, depuis le début des années 2000, l'écart critique a eu tendance à augmenter, même si la règle d'or est bien mieux respectée depuis la création de l'euro qu'elle ne l'était auparavant.

Cependant, nous ne pouvons pas apprécier la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) uniquement par rapport au passé. En effet, l'ancien système monétaire européen disposait de taux de change que les gouvernements devaient maintenir fixes. Les politiques monétaires n'étaient pas

autonomes puisque leur seul objectif consistait à maintenir les taux fixes par rapport au Deutschmark, même s'il a fallu payer un lourd tribut en matière de taux d'intérêt pour y parvenir. Le système a changé de nature depuis la création de l'euro. Celle-ci a consacré une grande économie qui n'est absolument pas liée par les parités de change et où la politique monétaire est donc totalement autonome. La création de l'euro est potentiellement très favorable, même si cette monnaie n'a pas encore tenu toutes ses promesses. De même, la politique monétaire américaine est absolument autonome. Les Américains tiennent une position de "négligence bénigne" par rapport à leur monnaie, car c'est l'activité de leur économie qui leur importe et non la valeur du dollar. À ce sujet, notons que la volatilité des taux d'intérêts américains est relativement forte alors que celle des taux européens est bien plus atténuée. Depuis le premier trimestre 2001, le taux d'intérêt américain était inférieur au taux européen. Il commence à lui devenir supérieur, pour des raisons qui ne sont pas liées à la gestion des taux de change, mais à une croissance de 4,4 % contre seulement 1,8 % pour l'Europe. Or, les taux de croissance des deux continents présentent des divergences assez considérables depuis 2001, année qui marquait la courte récession américaine. Est-ce un problème ?

La BCE a augmenté rapidement les taux d'intérêts pendant la période de retour de la croissance à la fin des années 1990, puis elle a été peu réactive. Elle légitime son action par sa mission, qui consiste à maintenir un taux d'inflation un peu inférieur à 2 % dans la zone euro. Ce chiffre correspond au taux d'inflation corrigé des aléas des prix des matières premières. La BCE accomplit donc sa mission à la lettre. En revanche, la comparaison entre l'évolution des taux d'intérêt et la force de l'euro est surprenante. Elle fait apparaître, que depuis 2001, le taux de change s'est apprécié de façon considérable sans que la BCE ne modifie sa politique. Cela pose problème, car l'évolution du taux de change accentue les tensions de l'économie. L'indicateur des conditions monétaires constitue peut-être un meilleur indicateur de la politique monétaire. Il établit la moyenne entre les taux d'intérêt et le taux de change. Son observation montre à quel point les conditions monétaires ont été facilitées. Le taux d'intérêt à court terme s'établissait aux États-Unis à un point, tandis que le taux d'intérêt européen s'établissait à deux points. Cette différence peut sembler limitée, mais elle est du simple au double, ce qui est considérable. Le paradoxe est total : les conditions monétaires dans la zone euro sont aujourd'hui plus restrictives qu'elles ne l'étaient au moment de la période de croissance la plus forte en 1999 et 2000 !

A contrario, les conditions monétaires aux États-Unis sont extraordinairement expansives. Il ne faut donc pas s'étonner des différences de croissance enregistrées.

Deux solutions peuvent être envisagées pour tenter de corriger ce dysfonctionnement. L'une revient à accuser les sociétés et l'autre à accuser les politiques.

Accuser les sociétés, c'est affirmer la nécessité de réformer la société afin de dégager une croissance plus forte. Les institutions qui régissent les relations sociales se devraient ainsi fournir d'assurer :

- la flexibilité sur le marché du travail ;
- l'évolution des salaires ;
- l'assouplissement, le droit du travail si cela est possible ;
- une réforme permettant d'accroître le degré de concurrence sur le marché des produits.

Mettre en cause les politiques implique de commencer par rectifier les erreurs des politiques menées et de tenter ensuite de déterminer si ces erreurs sont structurelles ou accidentelles, pour éviter de les reproduire.

HYPOTHÈSE 1 : ACCUSER LES SOCIÉTÉS

Les travaux menés sur les effets des réformes structurelles n'ont jamais révélé l'existence du moindre effet sur la croissance économique. L'OCDE prône en permanence des réformes structurelles telles que la flexibilité du travail ou la diminution de l'indemnisation du chômage. Cependant, les propres études menées par cet organisme n'expliquent qu'une très faible fraction de l'évolution économique. De 1960 à aujourd'hui, le taux de chômage a été multiplié par quatre dans la zone euro, alors les études structurelles de l'OCDE n'expliquent que quatre points de ces 400 %. C'est pourtant la seule politique préconisée.

Je pense comme tout le monde qu'il faut en permanence réformer les institutions et les structures pour les adapter à la modernité. Cependant, il me semble erroné d'attendre de ces réformes la solution d'un problème dont la cause est différente. Les explications sont plus simples : un écart critique élevé correspond à une absence de croissance, à une accumulation de la dette publique et à une augmentation du chômage. Lorsque cet écart critique se réduit, la croissance augmente et le chômage diminue la clé est donc politique.

Même dans les études de l'OCDE, les réformes structurelles n'ont d'effets qu'à long terme. Or ce n'est pas ce dont nous avons besoin aujourd'hui car il nous faut retrouver une courbe de croissance normale. Il est par exemple frappant de constater qu'au cours des quinze dernières années l'investissement public et privé dans la zone euro a été bien plus faible que dans les autres zones.

De plus, force est de constater que le marché du travail s'est adapté, comme le montre l'évolution de la part des salaires dans le secteur privé. Cette part est restée presque constante aux États-Unis, ce qui montre qu'il existe une source de demande interne, alors qu'elle a diminué de dix points en France, passant de 52,3 % à 42,5 % du PIB selon les chiffres de l'OCDE. Cette diminution est à peu près équivalente à celle enregistrée au Japon, pays qui a subi la déflation, et elle est même supérieure à celle enregistrée en Italie.

HYPOTHÈSE 2 : ACCUSER LES POLITIQUES

Il est difficile de parler d'erreurs de gouvernance économique car une économie, contrairement à une entreprise, a besoin d'un véritable gouvernement. Cependant, les prévisions ont beaucoup à nous apprendre. Les prévisions de croissance de 2001 pour 2002 étaient de 3 % pour la zone euro et de 1,8 % pour les États-Unis. Les prévisions de 2002 pour 2003 s'élevaient à 3 % pour la zone euro et à 2,5 % pour les États-Unis. Or les réalisations sont très éloignées des prévisions, puisqu'en 2002 la croissance américaine s'est élevée à 2,4 % et la croissance européenne à 0,8 %. Les erreurs de prévision étaient encore plus conséquentes pour 2003, puisque la croissance réelle a été nulle dans la zone euro. Les prévisionnistes se sont trompés car ils avaient pris en compte les considérables dysfonctionnements du secteur privé américain dus au surinvestissement dans les technologies de l'information et de la communication, partant du principe qu'un long moment serait nécessaire avant que la situation revienne à la normale. De même, les prévisionnistes avaient constaté que ce dysfonctionnement s'était avéré mineur en Europe. Ils ont donc pensé que la zone euro rebondirait bien plus rapidement. Tel n'a pas été le cas.

Je précise que la zone euro et la France réagissent en moyenne de façon similaire notamment parce que le gouvernement économique de la France est aujourd'hui davantage européen que français. Les instruments de la politique économique sont

aux mains des institutions européennes, c'est-à-dire la Banque centrale européenne mais aussi la Commission européenne. Celle-ci est chargée de :

- surveiller les budgets dans le cadre du pacte de stabilité ;
- mener la "politique industrielle", c'est-à-dire en réalité mettre en œuvre la politique de la concurrence, qui empêche de facto de mener une réelle politique industrielle.

La réactivité de la politique budgétaire pour les États-Unis est au contraire très forte puisque l'impulsion budgétaire y a été chaque année supérieure à un point de PIB pour augmenter la demande. À l'inverse, la zone euro n'a enregistré aucune réaction de politique budgétaire alors qu'une succession considérable d'événements défavorables s'était produite : krach boursier, dérèglements climatiques, maladies animales, guerres, actes de terrorisme, etc. Il faut également souligner que le taux de change a évolué à contresens. Or celui-ci devrait évoluer conformément aux besoins de l'économie. Une monnaie a tendance à s'apprécier lorsque l'économie enregistre une forte croissance, alors qu'elle a tendance à s'apprécier lorsque la croissance de l'économie est faible. C'est ce qui s'est passé aux États-Unis, où le dollar s'est considérablement apprécié dans la seconde moitié des années 1990, avant de se déprécier lorsque le pays a frôlé la récession. Tel n'a pas été le cas en Europe puisque l'euro s'est déprécié lors du retour de la croissance. La conséquence de cette dépréciation a été une politique monétaire plus restrictive que nécessaire, politique qui visait à augmenter les taux d'intérêt. Enfin, l'euro s'apprécie depuis que l'Europe est en quasi stagnation. Tout se passe donc comme si les mécanismes d'autorégulation de l'économie avaient été bloqués. En effet, une économie est en croissance faible lorsque la demande interne est faible, ce qui conduit généralement à une dépréciation de sa monnaie puisque cette dépréciation va conduire à une augmentation de la demande externe, de façon à compenser partiellement la baisse initiale de la demande. Or, c'est le contraire qui se produit et la zone euro et la France est alors soumise à une double punition : la demande interne faiblit en même temps que la demande externe.

Ainsi, nous venons de traverser une période de croissance maximale de l'économie mondiale, mais la zone euro n'en a pas bénéficié parce que le taux de change a évolué à contresens.

Il faut pour finir nous demander pourquoi nous sommes victimes de la "force" de notre monnaie et pourquoi les gouvernements européens ne réagissent pas lorsque se produisent des accidents conjoncturels et des événements externes imprévisibles.

La réponse est que les pays européens sont gouvernés de façon plus dogmatique que pragmatique. Trois règles définissent en effet le gouvernement de la zone euro :

- la stabilité ;
- l'équilibre budgétaire ;
- l'augmentation du degré de concurrence (et donc le renoncement à la politique industrielle).

Ces règles s'exercent dans le cadre d'une souveraineté supranationale. La France n'a plus de souveraineté monétaire ou de change, sa souveraineté budgétaire est limitée par le pacte de stabilité et elle n'a plus de souveraineté en matière de politique industrielle. Une économie gouvernée par une doctrine ne peut pas mener bien loin. Une utilisation pragmatique des instruments de la politique économique est nécessaire. Cela implique de placer au centre des préoccupations des gouvernements les objectifs finaux de la politique économique, à savoir la croissance et le plein-emploi. La stabilité des prix, l'équilibre budgétaire et l'équilibre extérieur ne sont en réalité que des objectifs secondaires.

Nous sommes allés trop loin dans l'application des doctrines et nous avons conçu des institutions qui visent à les cristalliser. Il manque à l'Europe un gouvernement politique qui puisse produire des biens publics dont les citoyens européens, et donc la France, ont besoin. Je peux citer en exemple la Défense, produit public qui bénéficie à tout le monde. Ainsi, les États qui satisfont le plus facilement au pacte de stabilité sont ceux dont les dépenses en matière de Défense sont nulles, tandis que les autres se retrouvent pris dans une contrainte qui est presque impossible à satisfaire.

J'ai donc proposé trois réformes dans la conduite des affaires européennes, en attendant l'émergence d'un gouvernement politique de l'Europe :

- Il faudrait extraire les dépenses d'investissement du calcul du déficit budgétaire afin de redonner des marges de manœuvre aux gouvernements en faveur de l'investissement et de la production de biens publics.

- Il conviendrait de modifier la conduite de la politique monétaire en accordant à une instance politique le soin de définir l'objectif d'inflation, tout en laissant à la Banque centrale européenne une indépendance de moyens pour atteindre cet objectif. C'est le système en vigueur à l'étranger. Le chancelier de l'Échiquier définit l'objectif d'inflation au Royaume-Uni tandis que la Banque d'Angleterre essaie de tenir cet objectif au moyen de son indépendance. Dans la procédure que je propose, l'objectif est défini politiquement et la Banque centrale européenne doit rendre des comptes sur la façon dont elle atteint cet objectif. Or la BCE n'a de comptes à rendre à personne, elle n'est prise dans aucune procédure de responsabilité politique, ce qui en fait la première banque centrale absolument indépendante de l'histoire de l'humanité. Aux États-Unis, ce n'est pas le Congrès qui fixe l'objectif d'inflation, mais le Fed (*Federal Reserve System*) doit néanmoins tenir un double objectif : l'inflation et la croissance économique. Dans le cas où elle ne parviendrait pas à atteindre cet objectif de croissance, elle doit rendre des comptes au Congrès, qui a le pouvoir de modifier ses statuts.
- Il faudrait reconnaître qu'il est anormal que la doctrine de la concurrence soit définie par la Commission européenne, car elle détermine aussi la conduite de la politique industrielle. Ce rôle devrait être également attribué à une instance politique comme le Parlement ou le Conseil européen.

Ces réformes institutionnelles permettraient d'accroître les marges de manœuvre et le pragmatisme dans la conduite des affaires économiques de l'Europe et de sortir de la situation actuelle si décevante et dans laquelle notre monnaie forte peut finir par nous étouffer si nous n'y prenons garde.

DÉBAT

Les États-Unis et l'Angleterre n'ont jamais connu une inflation à deux, trois ou quatre chiffres tandis que l'Allemagne, poids lourd de l'Europe, n'a pas oublié qu'elle avait connu un tel drame après la Première Guerre mondiale. N'est-ce pas une partie du problème ?

Jean-Paul Fitoussi

La politique de l'impuissance est le titre d'un livre que j'ai écrit pour expliquer qu'un pays conduit sa politique économique en fonction des événements qu'il a connus. L'opposition entre le dogmatisme européen et le pragmatisme américain peut en effet s'expliquer par l'hyperinflation des années 1920 en Allemagne qui a conduit au nazisme, l'Europe monétaire s'étant ensuite construite sous la domination allemande. Au contraire, la politique américaine est menée en fonction de la crise que le pays a connue dans les années 1920. Les États-Unis réagissent avec diligence à toute aggravation massive du chômage.

Mais nous ne pouvons pas rester prisonniers du passé dans la conduite des politiques économiques. L'hyperinflation ne nous menace plus et même l'inflation ne constitue plus un danger aujourd'hui car l'économie globale empêche la spirale inflationniste. Il faut nous libérer du passé, surtout s'il produit du chômage de masse qui agit comme un trou noir en engloutissant nos sociétés et en empêchant toute logique d'intégration tout en créant de la ségrégation urbaine et du communautarisme. Gouverner c'est arbitrer.

Les deux derniers présidents de la BCE avaient pour mot d'ordre de contenir l'inflation, tandis que la Fed américaine n'est pas opposée à un peu d'inflation. Faut-il changer la mentalité des dirigeants de la BCE ?

J.-P. F.

Il ne s'agit pas d'un problème de personne, mais de mission. Les traités fixent la stabilité de prix comme mission exclusive de la BCE. Un gouvernement politique insufflerait une attitude différente à la BCE et à la Commission européenne, car ces instances auraient à lui rendre des comptes.

Le premier ministre hollandais doit faire le point avec 17 experts sur le processus de Lisbonne, à mi-parcours de celui-ci, alors que Roselyne Bachelot vient d'estimer que cette stratégie va à sa perte. Il devrait venir vous écouter ; il saurait alors ce qu'il faut faire. Vos propositions sont pleines de bon sens pour agir dans un premier temps sans révolutionner l'Europe.

J.-P. F.

Il n'est pas certain qu'elles ne révolutionnent pas l'Europe en définitive car définir une politique oblige à définir les moyens qui permettront de la conduire dans le même temps. Décider de devenir « l'économie du savoir la plus compétitive du monde », comme le proclame la déclaration solennelle de Lisbonne, tout en n'accordant pas de crédits à cet effet, mène évidemment à l'échec. Au contraire, en suivant les principes que j'ai énoncés, il est possible de décider d'accorder des crédits pour investir en matière de recherche et développement, de recherche militaire et de rénovation urbaine afin de mieux intégrer le territoire et accroître la cohésion sociale. Beaucoup de sommets européens définissent des politiques sans y accoler de moyens, pour s'étonner ensuite que rien ne se produise. Il est alors facile d'accuser les sociétés de refuser d'entrer dans la modernité.

Quelle est la probabilité que les trois propositions que vous nous avez exposées soient acceptées ?

J.-P. F.

Les "grands" pays européens accepteraient volontiers ces solutions, mais pas les "petits" car ceux-ci bénéficient d'un avantage en termes de concurrence fiscale et sociale qui leur permet d'augmenter leur demande puisque 75 % de leur PIB provient d'échanges sur le marché mondial. Il est facile pour un petit pays d'être vertueux dans le cadre des règles européennes actuelles. Comme vous le savez l'unanimité est le plus souvent nécessaire pour pouvoir modifier les règles au sein de l'Europe. Or cette unanimité ne peut être obtenue aujourd'hui, à moins d'un bras de fer ou d'une réelle volonté politique. Cependant, cette volonté a du mal à s'exprimer dans la mesure où les critères dogmatiques ont été transformés en critères de vertu et qu'aucun gouvernement ne souhaite passer pour immoral. Tous ces gouvernements disent du mal des critères, mais en aparté... Ils ne le font jamais dans un cadre officiel car apparaître comme un mauvais élève diminuerait leur influence dans les négociations. Il faut mettre un terme à cette mascarade où

tous les pays sont perdants, y compris les "petits" qui ont intérêt à ce que les grands, auprès de qui ils exportent, jouissent d'une bonne santé économique.

Vous stigmatisez les trois dogmes que sont la concurrence, l'équilibre budgétaire et la stabilité des prix. Par ailleurs, je reconnais volontiers qu'il n'existe pas de réelle politique européenne dans ces domaines. Cependant, si vous représentiez le gouvernement européen, quelle serait votre politique en matière de politique industrielle, d'équilibre budgétaire et de politique monétaire ?

J.-P. F.

Je ne stigmatise pas la recherche de la stabilité des prix et de l'équilibre budgétaire mais le fait de les transformer en objectifs premiers et uniques. L'équilibre budgétaire peut être obtenu de deux manières : en augmentant la croissance ou en diminuant la protection sociale et les impôts. Tous les épisodes précédents ont montré que l'augmentation de la croissance permet l'équilibre budgétaire alors que son ralentissement détruit cette croissance. L'équilibre budgétaire est revenu en 2000 en Europe grâce aux années de croissance. Cet équilibre a été perdu du fait de la récession. Il est donc urgent de bénéficier de la croissance.

Mais peut-on décréter la croissance ?

J.-P. F.

En tout cas, la croissance ne s'obtient pas en étouffant l'investissement ni en augmentant les taux de change. Lorsque ce taux est élevé, une entreprise rationnelle investit à l'étranger car les actifs y coûtent moins cher. Pour soutenir la croissance et pour empêcher les entreprises de se délocaliser, il faut lutter contre un taux d'intérêt supérieur au taux de croissance et contre une monnaie qui s'apprécie en période de basse conjoncture.

Dans le cas contraire, les entreprises s'en vont.

Par ailleurs, je ne suis pas opposé à la concurrence, mais il faut savoir distinguer les différentes doctrines de la concurrence. En Europe, cette doctrine est uniquement fondée sur la notion de part de marché. Une opération entre entreprises sera interdite si elle conduit l'une de ces entreprises à détenir une trop grande part de

marché. Aux États-Unis, la doctrine de la concurrence est différente car elle est fondée sur la contestabilité du marché. La part de marché détenue n'a pas d'importance car l'essentiel est qu'il n'existe pas de barrière à l'entrée de ce marché si d'autres entreprises souhaitent y pénétrer. Les marges de manœuvre sont ainsi bien supérieures. De plus, il existe aux États-Unis une "clause de raison" : si une opération ne satisfait aucun critère, les entreprises peuvent invoquer cette clause en prouvant que l'opération envisagée accroît l'efficacité économique.



Jean-Paul Fitoussi est président de l'Observatoire français des conjonctures économiques (créé en 1981, au sein de la Fondation nationale des sciences politiques).

Il est docteur ès sciences économiques et agrégé des facultés de droit et sciences économiques.

Doyen de la faculté des sciences économiques de Strasbourg entre 1974 et 1977, il est ensuite professeur à l'Institut universitaire européen de Florence de 1979 à 1983, puis de 1991 à 1993 il est responsable du Comité économique consultatif de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (Berd).

Professeur des universités à l'Institut d'études politiques de Paris (IEP) depuis 1982, il est par ailleurs président de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) depuis 1990 et membre du Conseil d'analyse économique (CAE) depuis 1997. Enfin, il est président du conseil scientifique à l'Institut d'études politiques de Paris depuis 1997.

Jean-Paul Fitoussi a reçu le prix de l'Association française de sciences économiques en 1972 et le prix Rossi de l'Académie des sciences morales et politiques en 1974.

Il est d'autre part docteur *Honoris Causa* de l'université de Buenos Aires (Argentine) et professeur honoraire de l'université de Trente (Italie).

Il est spécialiste des théories de l'inflation, du chômage, des économies ouvertes et du rôle des politiques macroéconomiques.

Jean-Paul Fitoussi est l'auteur des ouvrages suivants :

- *Inflation, équilibre et chômage*, Cujas, 1973.
- *Unemployment in Western Countries*, Mac Millan, 1980.
- *Modern Macroeconomic Theory*, Basil Blackwell, 1983.
- "Causes of the European Slump in the 80's", en collaboration, *Brookings Papers of Economic Activity*, n°2, 1986.
- *The Slump in Europe : Reconstructing Open Macroeconomic Theory*, en collaboration, Basil Blackwell, 1988.
- *Macroeconomic Perspectives, Monetary Theory and Thought : Essays in Honour of Don Patinkin*, Mac Millan, 1993.
- "Wage Distribution and Unemployment", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 84, n°2, mai 1994.
- *Economic Growth, Capital and Labour Markets*, Mac Millan, 1995.
- *Le débat interdit*, Arléa, 1995.
- "Substitutabilities vs Complementarities between Structural and Macroeconomic Policies", *OECD Proceedings*, décembre 1996.
- *Le nouvel âge des inégalités*, en collaboration, Éditions du Seuil, 1996.
- "Roots of the Recent Recoveries : Labor Reforms Sound Public Finance or Private Sector Forces", en collaboration, *Brookings Papers on Economic Activity*, n°1, 2000.
- *La démocratie et le marché*, Grasset, 2004.