

Europe : espoirs de reprise et adaptations structurelles

Entretien de François-Xavier Ortoli*
avec Michel Aglietta**

M. AGLIETTA

Les Etats-Unis ont fait preuve en 1983 d'un dynamisme surprenant par rapport à ce qu'on attendait en début d'année. Mais les niveaux élevés tant du dollar sur les marchés des changes que des taux d'intérêt font peser des incertitudes sur la durée de cette reprise. Pensez-vous que cette conjoncture favorable se prolongera tout au long de l'année 1984 ? Peut-on en attendre des influences positives pour l'Europe en dépit des perturbations financières qui l'accompagnent ?

F.-X. ORTOLI

Sans prendre de pari sur les chiffres, tout donne à penser que la reprise américaine se poursuivra en 1984. La vraie question est de savoir si elle continuera en 1985 sans trop s'essouffler. On ne peut aujourd'hui s'engager avec certitude sur ce point. Le contexte économique international, la contrainte, même différée dans une économie dominante, qu'exercerait l'aggravation du déficit extérieur, le niveau des taux d'intérêt et ses effets sur les investissements et le logement, peuvent modifier substantiellement les perspectives actuelles. A cet égard les décisions budgétaires immédiates et l'appréciation à terme des déficits, exerceront une influence détermi-

* François-Xavier Ortoli est vice-président de la Commission des Communautés européennes.

** Michel Aglietta est conseiller scientifique au CEPPI.

nante. A tort ou à raison, le budget américain est aujourd'hui vu comme l'élément-clé de l'évolution économique internationale.

D'autres problèmes difficiles sont donc devant nous. Ils surgiront si un déficit structurel américain important vient concurrencer, aux Etats-Unis et en Europe, les besoins de l'investissement. C'est pourquoi c'est aujourd'hui qu'il faut agir.

En ce qui concerne les pays européens, une première réflexion : la reprise outre-atlantique a un effet direct réel mais limité sur leur croissance, car les exportations vers les Etats-Unis ne représentent que 15 % environ de nos ventes hors Communauté. Encore faut-il tenir compte sur ce marché, — comme sur les marchés tiers où la présence américaine est désormais moins pressante — de la vive concurrence entre grands pays exportateurs, concurrence exacerbée dans certains cas, comme celui du Japon, par les phénomènes de taux de change.

Ensuite, il faut tenir compte des effets sur la gestion économique mondiale de la situation monétaire américaine, et notamment de l'éventuel maintien d'un taux de change et de taux d'intérêt élevés. Là encore, il est difficile de faire un pronostic ; souhaitons toutefois, en passant, que si l'évolution devait s'inverser, elle le fasse calmement, d'une manière ordonnée. Pas de choc-dollar à rebours ! Nous avons appris depuis dix ans que la brutalité des changements a autant d'importance et d'effets perturbateurs que leur amplitude excessive.

Quoi qu'il en soit, une politique qui pousse le dollar et les taux d'intérêt vers le haut, offrant donc aux capitaux disponibles à la fois des perspectives de gains de capital et des rémunérations élevées, attire dans des proportions substantielles l'épargne mondiale vers l'économie dominante. Ce transfert affecte nos propres possibilités d'expansion, directement et par son effet sur nos taux d'intérêt. Rappellerai-je qu'au printemps de 1982, la forte hausse des taux réels aux Etats-Unis a probablement contribué à faire avorter la reprise en Europe ?

Enfin, un risque supplémentaire peut surgir : le maintien d'un dollar à taux élevé contribue à la résurgence des tendances protectionnistes aux Etats-Unis ; cet effet pourrait se produire à l'encontre de nos propres exportations. Il pourrait également toucher les pays en développement pour lesquels la reprise aux Etats-Unis devrait avoir un effet favorable, bien que modeste, en améliorant notamment leurs termes de l'échange.

En tout état de cause, la double incertitude taux de change/taux d'intérêt est là, et constitue une hypothèque sur l'avenir. Ne sous-estimons pas cependant un aspect très positif de l'expansion de l'économie américaine. Dans un monde inquiet, le sentiment d'une reprise relativement durable aux Etats-Unis, donc d'un contexte économique international amélioré peut, au-delà des effets purement mécaniques, en renforçant la confiance, conforter l'amélioration conjoncturelle en Europe, surtout si se confirme la vigueur spontanée de la reprise dans certaines de nos économies.

M. AGLIETTA

Cependant, les perspectives envisagées pour l'Europe par les instituts de conjoncture demeurent fort modestes. Ne peut-on pas y voir l'influence de politiques économiques encore fortement restrictives ? C'est le cas de la priorité généralisée pour la désinflation qui paraît exercer une pression durable sur le pouvoir d'achat des salaires. Ces derniers ont cessé d'être des éléments de soutien de la demande globale. C'est le cas aussi des politiques budgétaires, au moins en Allemagne fédérale et au Royaume-Uni. Lorsqu'on tient compte de stabilisateurs spontanés dans le montant des recettes fiscales en basse conjoncture d'une part, de l'augmentation des intérêts versés sur la dette publique du fait des taux élevés dans les dernières années d'autre part, on constate que la politique budgétaire est loin d'être stimulante. On pourrait même être tenté de penser qu'elle est indûment restrictive. Comme les autres pays de la Communauté agissent maintenant de concert dans la même direction, ne peut-on craindre que la cure d'austérité ne s'entretienne d'elle-même, installant les économies européennes dans une croissance basse pour un temps indéfini ?

F.-X. ORTOLI

La question doit être prise dans un cadre plus large. Quelle est l'hypothèse sur laquelle se fondent ces politiques ? C'est d'abord qu'une priorité doit être donnée au retour à la compétitivité et qu'aucune mesure de stimulation artificielle n'est de nature à avoir des effets durables dans un monde où la concurrence est aussi forte.

Cette priorité est renforcée par la certitude qu'une mutation structurelle — peut-être encore incomplètement ressentie — est en cours et qu'elle nous impose de produire des biens et des services nouveaux, ou différents, et d'utiliser les technologies les plus avancées ; qu'elle exige que l'ampleur des moyens affectés à l'économie productive en ce moment de grand changement soit accrue et non réduite ; que ceci nécessite un certain désengagement budgétaire des Etats. Ce point de départ n'est pas conjoncturel. Il touche au problème fondamental de la renaissance industrielle de l'Europe.

Tel est le cadre dans lequel sont définies les politiques que vous évoquez.

Deuxièmement, — et même en laissant de côté le problème des limites à la stimulation touchant aux balances de paiement ou à l'inflation —, schématiquement nous avons en Europe aujourd'hui deux groupes de pays : l'un pour lequel indiscutablement le problème budgétaire n'est pas de savoir si l'on peut au besoin stimuler la demande, mais bien de maîtriser le budget, j'allais presque dire de retrouver un budget. Car, dans ces pays, le budget est hors contrôle et il n'y a plus d'arme budgétaire. Les déficits budgétaires dépassent 10 % du PIB dans certains de ces pays. Ils

peuvent certes s'expliquer en grande partie par la situation conjoncturelle : impôts moins élevés, dépenses sociales et dépenses de chômage plus fortes. Mais s'y ajoutent des déficits structurels importants et aussi la charge, considérable et non aisément réversible, qui est en train de s'instaurer au travers du service de la dette publique.

Je reviens sur mon premier point, la politique d'adaptation structurelle doit être crédible : il faut créer le sentiment que la puissance publique accorde la priorité absolue au développement de l'activité productive. Le raisonnement budgétaire est un raisonnement à l'intersection de ces deux problèmes. L'action par le budget a des effets réels ; mais les circonstances actuelles — obstacles structurels, barrières psychologiques — en limitent la portée. Sans méconnaître que l'erreur est inévitable dans ce type de calcul et dans l'interprétation des évolutions, il faut donc faire une première constatation : l'action budgétaire, compte tenu des marges de manœuvre éventuelles internes et externes, ne peut avoir, semble-t-il, un effet déterminant sur le plan conjoncturel. Seconde constatation : les nouvelles politiques budgétaires sont fondées sur l'idée que l'épargne doit aller en priorité vers l'investissement productif, donc que les taux d'intérêt doivent être abaissés ou maintenus à des niveaux réels qui ne soient pas absurdes. Il s'ensuit que le budget ne doit pas compromettre le développement de l'activité productive par des prélèvements excessifs sur l'épargne. La réduction du déficit budgétaire est vue, au travers de la disponibilité financière, comme un élément de stimulation de l'économie, contrairement à la thèse suivant laquelle le déficit budgétaire est lui-même l'élément de stimulation de l'économie. C'est la recherche de la meilleure manière de stimuler l'investissement alors que l'épargne disponible est relativement réduite.

Pour y parvenir, trois conditions doivent être remplies.

- a) La contrepartie d'une politique budgétaire restrictive réside dans une politique monétaire un peu plus ouverte, se donnant comme premier objectif non pas la stimulation directe au travers d'un point ou d'un demi point de PIB, mais au travers d'une réduction des taux d'intérêt : l'élément central est ainsi une politique monétaire d'accompagnement d'une expansion attendue et soutenue. L'une des caractéristiques fondamentales et mal perçue, de la situation actuelle, surtout quand on parle de budget, c'est que le « policy-mix » a changé et que l'accent est mis plus sur la politique monétaire et sur l'objectif d'une baisse des taux d'intérêt. Incidemment, nous retrouvons là l'un des problèmes principaux de nos relations avec l'économie américaine, je veux dire la façon dont l'évolution de cette dernière peut contrarier une telle politique.
- b) Ce choix repose sur l'hypothèse (dont certains doutent, ce qui justifie l'interrogation qui subsiste sur l'orientation suivie) selon laquelle il y a aujourd'hui des éléments de reprise qu'il ne faut pas contrecarrer par une politique budgétaire susceptible de freiner l'investissement.
- c) La troisième condition est que s'opère une profonde mutation dans la structure de la dépense publique, pour que le budget joue d'une manière optimale son rôle

multiplicateur : je doute fort que sur ce point des résultats suffisants aient déjà été atteints.

Ceci étant dit, tout le raisonnement repose sur une prévision qui suscite une interrogation : la reprise sera-t-elle là ? A cet égard, nous sommes dans une période exigeant la plus grande vigilance ; la confiance dans la reprise est un peu plus forte aujourd'hui, on la sent, pour la première fois peut-être depuis quelques années. Peut-être même avons-nous été plus pessimistes qu'il ne convenait dans les chiffres que nous avons publiés en décembre dernier. Quoi qu'il en soit, je crois que si la reprise que l'on décèle aujourd'hui ne se concrétisait pas, nous devrions avoir deux choses à l'esprit :

— d'abord, les stabilisateurs automatiques doivent pouvoir jouer librement ; autrement dit, si la croissance et la reprise ne se font pas, il ne faut pas commettre l'erreur de politique budgétaire qui consisterait à vouloir coller à tout prix à un chiffre de déficit ;

— si les choses se détériorent, il y aura une re-réflexion à faire sur ce « policy-mix » dont j'ai parlé tout à l'heure et en particulier sur le rôle du budget. Je pense que c'est au printemps que nous pourrions faire le point.

En d'autres termes, et pour résumer, je ne crois pas qu'un changement de politique budgétaire radical puisse se faire immédiatement. Je crois qu'il faut abandonner deux idées :

— celle selon laquelle la reprise dans les périodes de longue stagnation ne peut se faire qu'au travers du budget ;

— et, en sens inverse, celle — sous-jacente à beaucoup de réactions actuelles — qu'il n'y aurait pas de fonction régulatrice du budget, et que la seule ligne à suivre serait de pratiquer une politique budgétaire restrictive. Au contraire, il y a une fonction conjoncturelle du budget et elle doit pouvoir s'exercer le cas échéant, mais elle a ses conditions.

M. AGLIETTA

Vous avez fort bien montré que la conjoncture doit être analysée à partir d'une vue prospective sur les changements structurels qui s'affirment dans nos économies. Avec le recul de dix années de crise, une question particulièrement préoccupante se pose à nous : au-delà des péripéties conjoncturelles et des chocs pétroliers, l'Europe s'est montrée incapable d'avoir des créations nettes d'emplois, contrairement aux Etats-Unis et au Japon. Cette situation a suscité des opinions contradictoires sur les rigidités dont souffriraient les économies européennes. Peut-on avoir une interprétation de cette carence à créer des emplois suffisamment bien étayée pour guider des actions de longue haleine sur les structures économiques ?

F.-X. ORTOLI

Nous avons été, je crois les premiers à poser le problème il y a trois ans en constatant, sans l'expliquer complètement, ce formidable écart. Deux phénomènes sont à relever : d'abord la création d'emplois proprement dite et d'autre part le fait que la hausse du chômage a été continue en Europe et discontinuée aux Etats-Unis. Ces deux phénomènes dénotent évidemment une capacité de réaction beaucoup plus forte de l'économie américaine. Il s'agit donc d'un problème en soi, que nous étudions depuis un an. En gros, l'explication réside, objectivement, dans la mobilité, et subjectivement, dans les réserves d'initiative. Elle réside aussi, plus généralement, dans l'existence d'un très vaste marché, où se dressent relativement peu de barrières, y compris de barrières psychologiques. Les Etats-Unis ont vu brusquement disparaître un million et demi de chômeurs en six mois. Ce phénomène de mobilité formidable comporte pour nous un enseignement, encore qu'il faille se garder d'oublier que les statistiques annuelles ne reflètent sans doute pas toutes les créations d'emplois en Europe, et que le secteur « noir » est peut-être plus important qu'on ne le pense. Ceci étant, la mobilité physique et « mentale » des Américains est beaucoup plus forte.

M. AGLIETTA

La conséquence de ce comportement a été la création d'emplois très peu productifs dans les services privés. L'arrêt quasi-total des progrès de productivité dans cet immense secteur en a résulté.

F.-X. ORTOLI

C'est effectivement une des critiques que l'on peut faire au système, il n'en reste pas moins qu'il a créé des emplois. Aux Etats-Unis, la vie de chaque individu est une vie ouverte et souvent l'on vit plusieurs vies. Nous avons beaucoup d'idées en Europe, mais notre conception de la vie est linéaire, — ce qui est d'ailleurs encore plus accentué au Japon ; paradoxalement, les Japonais en ont tiré un certain nombre de conséquences efficaces, ce que nous n'avons pas fait. Voilà en gros la réponse que l'on peut me semble-t-il faire à cette question.

M. AGLIETTA

Pour comprendre les blocages économiques que nous avons évoqués plus haut, vous êtes conduit à faire référence à des comportements sociaux dont la permanence fait partie de l'identité des nations. Ainsi, peut-on penser, quand bien même nous devrions rechercher une mobilité individuelle plus grande, que nous n'aurons

jamais en Europe une société tournée vers la valorisation de la réussite individuelle et vers le goût du risque, comme le sont les Etats-Unis. L'originalité de la croissance européenne dans l'après guerre est qu'elle a été, comme nulle part ailleurs, au service du progrès social. La forme privilégiée de ce progrès a été la redistribution des progrès de productivité par les transferts liés à l'extension de la protection sociale. Mais l'élargissement continu du champ d'application des droits sociaux malgré la disparition des conditions économiques qui les avaient fait naître, a provoqué la dégradation des compromis dans la répartition des revenus noués antérieurement à l'époque de la grande croissance. Ce qui manque le plus à l'Europe, n'est-ce pas la formation de nouveaux compromis entre les groupes sociaux capables de sauvegarder la conception européenne du progrès collectif tout en renouvelant ses formes ? La baisse de la durée du travail ne serait-elle pas un principe possible pour envisager ce renouvellement ?

F.-X. ORTOLI

Je voudrais dire un mot sur les grands changements qui se sont produits, et sur la recherche du consensus social ; l'un des problèmes fondamentaux auquel nous devons faire face aujourd'hui est de retrouver une unité fondamentale de la société vers le progrès, c'est-à-dire d'avoir une interprétation suffisamment commune de la manière de gagner le combat dans lequel nous sommes engagés. Ceci veut dire que le consensus n'est pas seulement l'accord sur des objectifs extérieurs mais aussi une conviction intime, une attitude prospective et l'adhésion aux types de changements qui préparent l'avenir.

D'autre part toute politique économique à court terme doit être définie en fonction de l'objectif à moyen et à long terme. Cet autre aspect implique que la part de processus éducatif que comporte la gestion de l'économie se fasse aussi au travers de l'expression de l'avenir et pas seulement de la gestion de l'immédiat.

Troisièmement, je crois que l'une des difficultés auxquelles nous nous heurtons est que nos esprits sont trop absolus, que nous croyons trop à l'éternité de nos constructions sans appréhender correctement ce qui, dans une politique, est l'essence et ce qui est contingent, notamment du fait des contraintes extérieures ou de celles du futur. Nous exagérons la durée du conjoncturel. Dès lors nous posons mal les problèmes que vous venez d'évoquer, nous recherchons mal le type de consensus qu'il va falloir réaliser. Il me semble que le débat sur la vraie question — c'est-à-dire sur la manière d'exprimer la justice sociale en cohérence avec un développement économique optimum mis au service de l'emploi —, ce débat n'est pas encore engagé, ou du moins, il l'est en termes conflictuels au lieu de l'être en termes dynamiques, et sans s'accompagner d'une interrogation fondamentale sur la manière de concilier les deux objectifs. S'opposent sur ce point la défense des acquis d'un côté et l'efficacité libérale de l'autre. Caricaturalement, selon certains, la justice résulterait du

jeu correct du marché ; selon d'autres, la justice résulterait du droit. Les choses sont beaucoup plus complexes ; la justice n'est pas établie dans sa forme pour toujours : les moyens de la réaliser le mieux possible sont mouvants, et elle n'est pas non plus la résultante impitoyable de mécanismes qui vont jouer irréversiblement.

J'ai sur le sujet de la durée de travail une réaction un peu analogue : je crois que c'est une erreur de dire que la durée de travail est l'élément central, susceptible d'être entièrement dirigé et programmé, de la solution des problèmes auxquels nous allons faire face. C'est une erreur aussi grave de ne pas comprendre que, pour atteindre les objectifs d'emploi et de mobilité, très souvent, il faut modifier l'organisation du travail en combinaison avec une réduction du temps de travail. Je reviens donc à ce que nous disions auparavant : l'aménagement du temps de travail est un objet de dialogue nécessaire. Qu'est-ce que cela veut dire ?

D'abord, les différentes composantes doivent en être analysées d'une manière beaucoup plus complète, le problème doit être dépassionné, ce qui veut dire qu'il faut d'abord admettre qu'il existe. Il existe parce que les gens croient qu'il existe, mais aussi parce que, d'une certaine manière, il correspond à un besoin ; il s'agit d'ailleurs d'un phénomène statistiquement perceptible. La tendance à la réduction du temps de travail est une donnée. A partir de là, y-a-t-il une utilité et des moyens d'accélérer le processus ? Au travers de quels mécanismes et comment cette accélération peut-elle à la fois créer plus d'emplois et insuffler plus de dynamisme dans l'activité économique ? C'est en ces termes qu'il faut poser le problème de la durée du travail ; posé autrement, il devient conflictuel, avec des assertions exagérées d'un côté, des réticences absurdes de l'autre, et la peur de regarder le problème réel, de sorte qu'il se règlera mal, parce qu'un certain nombre de données n'en auront pas été assez bien perçues.

De plus, la diversité du problème ne peut apparaître que dans le dialogue positif. Or, d'un côté, il y a ceux qui exigent du dialogue qu'il ait une sorte de rendement immédiat et général, alors que le problème est complexe, diffus, et qu'il faut tenir compte des contraintes économiques, que les solutions soulèvent des difficultés réglementaires et législatives longues à résoudre, que les situations spécifiques sont nombreuses. D'un autre côté, se manifeste trop la crainte que rentrer dans le dialogue signifie faire immédiatement des concessions fondamentales. Voilà ce que je redoute.

M. AGLIETTA

La place qu'aura l'industrie européenne dans la division internationale du travail est une charnière dans une stratégie visant à concilier la compétitivité de l'Europe vis-à-vis du reste du monde et la maîtrise de son avenir pour les changements du mode de vie et le contenu de la croissance. Or, la coopération industrielle en Europe

rencontre des difficultés considérables. Comment peut-on forger une capacité européenne susceptible d'orienter en commun certains projets industriels et inciter des entreprises à prendre ensemble des initiatives pour mettre en œuvre des technologies nouvelles ? L'intégration financière européenne ne pourrait-elle être un moyen d'influencer indirectement cette coopération, notamment par des financements à des conditions privilégiées par rapport à celles du marché financier international ?

F.-X. ORTOLI

Je crois que, comme toujours, le problème est plus compliqué. Si l'on considère par exemple le Japon, on est frappé par la spécificité de son système. Le Japon fait des choix industriels alors même que, dans l'Etat le plus dirigiste en Europe, nous n'avons pas le type de société et probablement pas l'esprit de risque nécessaire pour faire des choix industriels du type japonais. Nous ne pouvons pas transposer purement et simplement cette formidable détermination qui conduit au choix d'un créneau et à une mobilisation générale en vue de la réalisation de l'objectif. Je suis allé au Japon, il y a une douzaine d'années, pour l'exposition d'Osaka et j'y ai rencontré des responsables de la politique industrielle qui m'ont alors annoncé avec la plus grande clarté : notre politique c'est les trois « C » : Colour, Cars, Cameras. « Colour », la télévision — on le pressentait ; « Cameras » — on le savait ; mais pour « Cars » — certains ont souri. Aujourd'hui ils ne sourient plus du tout.

Chez nous, aucun ministre de l'Economie ou de l'Industrie ne vous dira aujourd'hui : ma politique c'est les trois « F », les trois « U », les trois « V ». Notre orientation de politique industrielle est, pour l'essentiel, radicalement différente :

— il faut d'abord reconnaître que l'industrie, même si elle n'assure plus la part principale du PIB, reste l'élément moteur de l'économie. C'est le premier choix, privilégiant un concept du développement au travers de l'industrie et des services attachés à l'industrie ;

— le deuxième concept essentiel est que la compétitivité sert de support à l'initiative et que, pour l'essentiel, la puissance publique ne peut pas diriger celle-ci ;

— et puis troisième idée : il y a un secteur particulier, celui de la demande nouvelle (expression que je préfère à celle de « technologies nouvelles » parce qu'elle va plus loin).

Le secteur de la demande nouvelle a besoin de la liberté en termes de marché, mais aussi d'un engagement ferme de la puissance publique, pour manifester qu'il contient un avenir et pour en créer les conditions. En cela, nous rejoignons un peu les Japonais en portant notre regard vers le lointain et en prenant conscience que, collectivement, nous devons assurer et amplifier une certaine dynamique. A cet égard, la puissance publique a un rôle clé à jouer parce qu'elle doit « démasquer l'avenir » mais aussi parce que son influence est inévitable et déterminante sur les

secteurs dans lesquels les développements dépendent en partie de la recherche, de la formation ou des commandes publiques.

Une fois ces choix posés, le problème est d'investir, et d'investir partout où s'offre un marché que nous pouvons satisfaire dans des conditions économiques saines, et pas seulement dans les technologies nouvelles, car une bonne entreprise moderne et dynamique de textiles, pour ne prendre que cet exemple, apporte aussi ses emplois et sa richesse. Le problème est aussi de reconnaître collectivement qu'il y a là pour nous le grand moyen de faire reculer les frontières de la croissance, et donc d'améliorer les perspectives d'emploi. Nos chiffres, avec leurs faiblesses, montrent que le taux de croissance potentiel en Europe a baissé de plus de moitié en 7 ans : il était de presque 5 % en 1976, il est maintenant autour de 2 %.

La chute des investissements a donc créé, en termes de croissance, des barrières, des déséquilibres qui font désormais obstacle à la solution des problèmes d'emploi. Les chiffres dont nous disposons — même imprécis — démontrent ainsi clairement l'urgence d'un accroissement de l'investissement, encore une fois parce que le problème de l'emploi ne pourra être réglé sans l'investissement, qu'il s'agisse d'investir dans des techniques nouvelles ou ailleurs.

Pour moi donc, le premier problème est l'investissement. Or je rappellerai pour mémoire qu'investir, c'est croire à un profit et croire à un marché : dès lors, le lien investissement/reprise est un lien fondamental. Si l'âne ne veut pas boire, c'est-à-dire si les gens ne croient pas qu'il est temps d'investir pour pouvoir vendre et craignent au contraire la charge financière qui en résulterait, il ne se passera rien, même si l'on facilite l'accès des entreprises au financement. A cet égard, l'impulsion ne peut pas venir principalement d'une augmentation de l'offre de financement au travers des prêts : elle provient en très large part d'une augmentation de la demande.

Comment faciliter l'expression de cette demande ? Cette question souligne l'importance de l'organisation de la reprise, — problème à la fois national, communautaire et international —, et de sa continuité, mais aussi de l'aptitude à profiter de cette reprise, par l'amélioration de l'encadrement économique général de l'investissement. Ce dernier point nous amène directement à la politique de l'offre et à l'effort d'assainissement fiscal, réglementaire, etc. qu'elle implique... Par exemple il est vrai que permettre une utilisation plus large du capital est en soi donner une impulsion à l'investissement, puisqu'en définitive, si on peut utiliser les équipements toute la semaine au lieu de les utiliser cinq jours, cela veut dire qu'ils coûtent moins cher.

Financièrement, le problème de l'investissement ne doit pas être pris par priorité, au travers de l'emprunt à conditions privilégiées, mais être considéré au travers de ses trois composantes principales :

— l'auto-financement, ou le profit réinvesti ;

- le capital à risque ;
- et l'emprunt.

Première priorité donc : le profit réinvesti, c'est-à-dire un équilibre de nature différente dans la répartition des revenus, laissant une place suffisante au développement de l'entreprise. Je n'insiste pas, mais il s'agit d'un objectif appelant une politique. Il faut mettre en lumière l'objectif et faire la politique.

Un second point : comment favoriser chez nous cette dynamique fructueuse que connaissent les Etats-Unis au travers de marchés financiers largement approvisionnés et tournés vers le capital à risque, facilitant ainsi l'investissement dans l'industrie et les services ? Le double problème de notre insuffisance d'intégration financière est que nos épargnants n'ont pas une psychologie qui les incite à investir dans les entreprises — les chiffres sont caractéristiques quand on compare ce qui se fait aux Etats-Unis et en Europe — mais aussi que, techniquement, nous n'avons pas au degré nécessaire le marché pour cela, alors que nous avons une capacité d'épargne plus forte que celle des Etats-Unis. Il s'agit donc de réorienter l'épargne ; cette réorientation peut se faire au travers de la réglementation et de la fiscalité : elle doit se faire aussi par un marché financier plus ouvert, plus élaboré, beaucoup plus sophistiqué qu'il ne l'est. Il faut que ce marché financier puisse nous donner à la fois, comme aux Etats-Unis, la dimension et les techniques du capital à risque et qu'il permette aux entreprises qui ne sont pas présentes sur les marchés financiers d'avoir accès à des sources de financements. L'ensemble du problème de l'alimentation en capital à risque des petites et moyennes entreprises est ainsi posé. S'y ajoute le problème du risque plus élevé que comporte le financement de l'innovation. Sur tous ces plans, nous sommes en retard par rapport au mouvement qui s'est opéré aux Etats-Unis ; en partie parce que notre conception du profit a été trop limitative ; en partie parce que nous sommes conservateurs en matière de dynamisme économique et industriel ; en partie parce que les techniques ne sont pas là et que le grand marché n'existe pas.

Il est donc fondamental qu'il y ait intégration financière dans la Communauté et elle se justifie par un raisonnement d'ensemble. L'« investment drive » — la forte volonté collective de développer la capacité productive de biens et services — en est un élément clef parce que nous devons faire face aux contraintes de compétitivité et aux besoins exprimés par les demandes nouvelles sans lesquels nous ne résoudrons pas le problème de croissance, donc d'emploi. Je retrouve sur ce point l'exigence de charger une telle politique de son contenu d'espérance : l'espérance pour l'emploi, que nous ne pouvons concrétiser que si les entreprises disposent de moyens financiers accrus, investissent et se battent. Nous devons donc revoir les conditions techniques et psychologiques pour que les entreprises réussissent cette évolution, encourager un pari de chaque individu sur la croissance, et donc créer le marché financier développé à l'échelon européen qui permettrait une mobilisation plus large et plus active de l'épargne.

Cadre économique, profit, capital à risque, mais aussi prêts. Et là, je rejoins la question que vous posez sur le développement de l'emprunt. J'ai moi-même poussé au maximum l'utilisation, au bénéfice de l'économie européenne, du crédit communautaire. Pourquoi ? Tout simplement parce que c'était le secteur sur lequel je pouvais agir, mais aussi parce qu'il représente le symbole de l'investissement. J'ai tenu à développer cette activité au plan communautaire parce que l'Europe devait insister sur l'investissement et montrer que, dans sa vocation collective, elle croyait à cette idée fondamentale et la mettait en pratique. Le fait que l'on parle beaucoup de l'effort d'investissement de l'Europe est une première chose. La deuxième est que nous avons à répondre à des demandes parfois insuffisamment ou mal satisfaites. Je disais tout à l'heure que la première chose était de retrouver une demande d'investissement. C'est vrai, et c'est l'essentiel ; mais il y a aussi des demandes mal satisfaites qui concernent très largement les petites et moyennes entreprises et l'innovation. Dans ce domaine, nous devrions, nous aussi, agir.

M. AGLIETTA

Si l'intégration financière européenne paraît souhaitable, les conditions de sa réalisation sont assez difficiles à concevoir. En effet, on ne se trouve pas dans une situation de cloisonnement des marchés financiers comme c'était le cas dans les années cinquante. Une espèce d'intégration s'est faite spontanément par le système des euro-marchés. Il ne suffit donc pas de décloisonner en déréglementant. A l'opposé, l'extrême mobilité des mouvements de capitaux tend à provoquer aujourd'hui une hypertrophie de la finance. L'intégration financière européenne devrait donc avoir pour vertu de remettre de l'ordre dans les comportements financiers, de les rendre plus attentifs aux besoins de la production. Cette transformation n'implique-t-elle pas un renforcement sensible de l'organisation monétaire de l'Europe capable de faire reculer l'usage du dollar en tant que monnaie de finance-ment dans l'espace économique européen ?

F.-X. ORTOLI

Je suis d'accord avec vous. Il me semble toutefois qu'il faut, dans le raisonnement, prendre les problèmes dans leur ensemble, alors que nous avons souvent tendance à les prendre d'une manière sectorielle. En vous parlant d'intégration financière, je n'ai jusqu'ici évoqué que l'objectif, — économiquement, psychologiquement et politiquement fondamental —, de créer en Europe un vaste marché du capital investi. Mais je n'en ai pas exposé les conditions de réalisation. Il faudrait s'étendre sur les conditions immédiates (interconnexion des bourses, liberté des mouvements de capitaux, etc.), ainsi — et j'en viens à votre question — que sur les conditions extérieures. Parmi ces dernières figure sans aucun doute une stabilisation des conditions financières internationales.

L'intégration financière est étroitement reliée au problème monétaire international ; il convient en particulier de veiller à ce qu'une unité accrue du marché financier ne privilégie pas la fonction financière du taux de change. Le taux de change remplit plusieurs fonctions à la fois : sa fonction commerciale est en train de dépérir ; ou plutôt la recherche de sa « vérité commerciale » est en train de passer au second plan. Or, elle est en même temps sa fonction économique, c'est-à-dire sa fonction de développement, sa fonction de régulation fondamentale, et son dépérissement entraîne un risque de protectionnisme ou un risque de dumping légal, par exemple du côté du yen. Au contraire, la fonction financière du taux de change — sa capacité à drainer l'argent disponible pour lui faire produire un profit financier par les différentiels de taux d'intérêt ou les bénéfices de change — est en train de s'exacerber. Le résultat est que l'on détourne, au travers d'un système monétaire international insatisfaisant, bien que fondé sur la liberté, une partie des ressources financières qui devraient aller à la gestion de l'économie, y compris l'investissement : le bon argent dont on a besoin pour faire tourner les choses. La « sublimation spéculative » de l'argent disponible est vraiment une de mes préoccupations fondamentales et je crois que ce phénomène est trop sous-estimé à l'heure actuelle dans toute la réflexion doctrinale ou au moins politique.

Ceci posé, le système monétaire européen a le type de fonction que vous avez indiqué. Facteur d'une stabilité accrue, il contribue à ce que se rapprochent les différents éléments d'appréciation sur les marchés financiers. Pesant son poids dans l'organisation monétaire mondiale, il peut aider à ce que, sans toucher à la liberté par des contrôles déraisonnables, il y ait malgré tout un marché qui retrouve un peu plus de raison en matière financière. Lorsque je parle d'intégration financière, je trace une orientation, je décris des objectifs et je propose des techniques : mais le système sera conditionné par un ensemble d'éléments qui, en fin de compte, détermineront la part des ressources prêtes à s'investir dans le long terme dynamique plutôt que dans le court terme supposé fructueux.

M. AGLIETTA

Parmi les techniques, plus généralement les éléments qui dépendent de la Communauté européenne, éléments concernant la gestion du SME et son développement, est-ce que la promotion de l'Ecu dans les opérations privées peut être une modalité d'intégration financière européenne ? L'établissement de relations entre l'écu privé et un usage plus ambitieux de l'écu officiel dans les règlements entre banques centrales peut-il être une initiative monétaire dans l'esprit originel des fondateurs du SME, qui soit capable de stabiliser les rapports entre les monnaies européennes et le dollar ?

Il faut pousser à la promotion privée de l'Ecu et souhaiter voir se développer son usage public : c'est notre politique, fondée sur la volonté de mettre en place des mécanismes, j'allais dire au service de l'avenir.

Certes, nous n'aurons pas de monnaie unique si nous n'avons pas une convergence beaucoup plus forte des économies et des structures plus rapprochées, y compris souvent sur le plan législatif. Les obstacles à une monnaie unique sont grands et nombreux. Il faut les lever avant de faire le grand pas. On peut douter que dans nos vieux pays la décision brusque sur la monnaie unique, et l'effet fédérateur d'un acte monétaire éclatant, soient possibles.

Cela dit, l'unité monétaire est un objectif essentiel, et il ne faut pas baisser les bras : nous devons au contraire préparer la situation où elle pourrait être réalisée, garder le cap sur l'Union Monétaire. Ceci suppose que soient mises en place des structures accentuant la convergence et développé un instrument qui apparaisse progressivement comme un symbole de cette union monétaire : l'Ecu. Il est tout aussi vrai que l'une des solutions potentielles du problème monétaire international réside dans une plus grande diversification des monnaies de réserve, et qu'il n'est pas absurde d'envisager que l'Europe puisse en mettre une en place. Si nous réalisons complètement notre intégration, ce jour viendra.

L'Europe doit donc se mettre en position d'intervenir, le moment venu, si la diversification devient un objectif explicite de l'organisation monétaire internationale, avec un instrument suffisamment crédible. Dès maintenant, il faut que la conscience monétaire européenne ait une expression, mais aussi nous devons nous donner une unité monétaire européenne disponible pour des évolutions possibles, ou souhaitables. Nous n'avons pas encore déterminé le souhaitable et nous ne savons pas encore ce qu'est le possible. Nous ignorons ce qui arrivera, mais l'Ecu doit être mis en état aussi bien de jouer son rôle actuel, pleinement, que de prendre, s'il le faut, un nouvel essor très différent.

Je crois enfin que l'usage de l'Ecu peut être développé dans les transactions privées. Le fait que les gens s'habituent à raisonner dans une unité qui est une « résultante européenne » n'est pas une chose banale. Elle peut avoir des effets de nature technique, commerciale, financière, importants. Ma réponse pourrait être un peu plus élaborée, mais je me suis efforcé de tracer la vision générale que j'ai de cette évolution. Vous savez combien nous souhaitons la promotion de l'Ecu privé, puisque nous en avons fait une pièce centrale de nos récentes propositions.