

# Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe

N° 36

Été 2017

Université de Strasbourg : Bureau d'économie théorique et appliquée (BETA).

## Editorial - L'alignement des planètes

Michel Dévoluy

L'euroscpticisme ambiant semble reculer. Les citoyens portent des regards plus positifs sur les bénéfices d'être européen. Les responsables assument plus clairement leur confiance dans l'Europe et s'engagent à traiter sur le fond de

### Sommaire

#### La faisabilité et les périls du financement du revenu universel

Meixing Dai, Nicolas Mazuy.....3

#### Les taux d'intérêt nominaux négatifs sont-ils efficaces pour relancer la croissance des crédits et de l'économie ?

Fanny Loux, Meixing Dai.....9

#### Croissance économique et taille du secteur public

Phu Nguyen-Van, Thi Kim Cuong Pham.....21

#### L'avenir économique de l'Europe dans la perspective de la Commission européenne

Gilbert Koenig.....25

#### La concurrence fiscale et les projets d'harmonisation de l'impôt sur les sociétés dans l'Union européenne

Damien Broussolle.....35

#### Le tournant métropolitain de la politique régionale européenne

René Kahn.....43

l'avenir de l'Union. Cette évolution des esprits et des visées ne doit rien au hasard. L'Europe, et particulièrement la zone euro, bénéficient actuellement d'une constellation favorable pour avancer vers plus d'intégration. Les perspectives économiques sont plutôt encourageantes ; les grands défis actuels du terrorisme et du réchauffement climatique apparaissent d'emblée comme des questions transnationales ; la géopolitique mondiale est bousculée et appelle des réactions dépassant la logique des frontières nationales.

L'économie de la zone euro d'abord. Elle sort de la tourmente déclenchée en 2008 par la crise des *subprimes*. Certes, la Grèce demeure écrasée par sa dette et les banques italiennes détiennent des créances douteuses. Mais la menace du Grexit s'éloigne et la surveillance multilatérale de l'Union bancaire réduit les inquiétudes. Après un pic de 12 % en 2013, le chômage s'approche des 9 %. Les

prévisions de croissance sont revues à la hausse et pourraient dépasser en 2017, comme en 2016, celle des États-Unis (1,7 % contre 1,6 %). L'inflation, toujours très faible et révélatrice de l'atonie économique, se redresse lentement, alors qu'elle était encore à 0 % en 2015. Deux indices ne trompent pas : le culte de l'austérité budgétaire est mis en retrait et la politique des crédits aisés portée par la BCE n'est plus contestée. D'ailleurs, la Commission européenne, la BCE et le FMI confirment tous ces signes d'optimisme.

Les grands défis ensuite. La lutte contre le terrorisme appelle une solidarité européenne. Les polices, les renseignements et les systèmes judiciaires doivent impérativement plus et mieux coopérer. Cela paraît acquis. Le désengagement du président américain sur le climat donne une responsabilité supplémentaire à l'Europe. Elle doit montrer l'exemple et prouver que rien n'est possible sans une coopération résolue entre les grandes régions du monde.

La géopolitique enfin. Monsieur Trump pousse l'Europe à s'affirmer dans trois domaines. Une défense européenne doit de plus en plus se substituer au parapluie de l'OTAN. L'isolationnisme politique américain pousse les Européens à prendre seuls en charge leurs intérêts vitaux à travers le monde. Le protectionnisme économique croissant des États-Unis appelle une réponse résolument unifiée de l'UE. Ajoutons que le Brexit tend à démontrer l'aspect aventureux de vouloir se retrouver seul dans la géopolitique mondiale après avoir appartenu à un ensemble reconnu et respecté.

En outre, deux derniers événements politiques majeurs viennent surligner cet alignement des planètes en faveur d'une Europe plus intégrée. En effet, le choix d'un président français résolument pro-européen et des élections au Royaume-Uni relativisant les bienfaits du Brexit participent à rehausser le projet européen. Le contexte est donc propice et les esprits mûrissent. Il appartient désormais aux citoyens européens, au Parlement européen et aux responsables politiques nationaux d'assumer une marche résolue vers une intégration politique pour la zone euro. La conduite à suivre est connue : un budget financé par l'impôt, une harmonisation fiscale et sociale, une défense commune et des grands projets fédérateurs. N'ayons pas peur de franchir le pas, l'histoire nous regarde. Et les générations futures attendent un avenir plus sûr et apaisé.

# La faisabilité et les périls du financement du revenu universel

Meixing Dai\*, Nicolas Mazuy\*

**La campagne présidentielle française de 2017 a mis le débat sur le revenu universel sur le devant de la scène notamment grâce au candidat socialiste, Benoît Hamon. Les différentes versions du revenu universel proposées impliquent un financement plus ou moins important pour assurer son application. Malgré l'échec du candidat socialiste à l'élection présidentielle, il est certain que d'autres le proposeront dans le futur en France ou ailleurs dans le monde. Dans cet article, nous revenons sur les questions de financement de ce revenu en discutant de sa faisabilité et de ses périls dans une économie nationale ouverte à l'économie mondiale.**

Le revenu universel est censé répondre au problème de pauvreté causé par la globalisation et les révolutions technologiques. Il est théoriquement possible et socialement justifiable de l'introduire. Dans la perspective d'un coût potentiellement substantiel pour la société, l'instauration d'un revenu universel pose indubitablement la question de son financement. Une littérature académique s'est, depuis longtemps, penchée sur le développement d'un panel de propositions quant à son financement. Cet article s'intéresse à la viabilité de différents modes de financement et discute des risques du financement par l'impôt dans un contexte d'économie ouverte avec une forte mobilité du travail et du capital.

## 1. Le coût de financement du revenu universel en France

Le coût du financement d'un revenu universel dépend de nombreux facteurs tels que le son niveau ou encore le nombre de personnes qui le reçoivent. Dans le cas français, à titre d'exemple, le Mouvement Français pour un Revenu de Base (MFRB) évalue son coût à 13,7 % du PIB pour des montants correspondant à 450€ et 200€ mensuel respectivement par adulte et par enfant.<sup>1</sup> Si on

<sup>1</sup> Rapport de J.-E. Hyafil et A. Amaru (2014) présenté par le Mouvement Français pour un Revenu de Base au groupe politique Europe Ecologie – Les verts en 2014.

admet l'idée de remplacer certaines dépenses sociales telles que le Revenu de Solidarité Active (RSA) et les allocations familiales par ce revenu universel, il convient de considérer uniquement le coût net du revenu universel lorsqu'on parle de son financement. En effet, une fois déduit les prestations sociales remplacées, le coût net du revenu universel pourrait être, déjà, divisé par deux. Par ailleurs, Wright (2000) avance la possibilité d'économie à travers la diminution des coûts de gestion administrative des prestations sociales grâce au remplacement de diverses aides sociales par un revenu universel unique. Plus généralement, la littérature s'accorde à dire que le revenu universel ne s'ajoute pas aux prestations sociales existantes mais vient effectivement en remplacement de certaines d'entre elles. Dès lors, Dolan (2014) montre le caractère tout à fait réalisable du revenu universel à partir du moment où il simplifie et remplace une partie des aides existantes.

Bien qu'une partie de la dépense liée au revenu universel soit compensée par la suppression de diverses aides sociales existantes, les différents pronostics d'un projet susceptible d'être accepté par la population suggèrent que sa mise en place génère un besoin de financement supplémentaire important pour L'État. En effet, le jeu politique implique que toute réforme sociale ne peut se réaliser facilement qu'en améliorant les acquis sociaux. Cette observation implique une possible sous-évaluation du coût de

\* Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR7522, F-67000 Strasbourg, France.

---

financement par les diverses estimations actuelles. En fixant un revenu universel suffisamment élevé pour garantir un niveau de vie minimal socialement acceptable et en augmentant considérablement la population qui le reçoit, la dépense totale pourrait rapidement s'élever à un montant exorbitant pour le gouvernement.

## 2. Les modes de financement selon la littérature économique

En matière de financement, il n'y a pas de miracle possible sauf si l'on fait la découverte d'importants gisements de ressources naturelles au moment de l'instauration de ce revenu. Le mécanisme keynésien est loin de garantir qu'un programme de revenu universel crée son propre financement en stimulant suffisamment la croissance et donc les recettes fiscales comme le suggèrent certains de ses fervents défenseurs. Sinon, comment peut-on expliquer que beaucoup d'États ont accumulé tant de dette publique ? Le financement du revenu universel par la dette publique conduit tôt ou tard à la faillite de l'État. Si un État, initialement membre de la zone euro, choisit de sortir de celle-ci pour pouvoir financer le revenu universel via la création monétaire, on peut s'attendre à une forte inflation voire une hyperinflation dans le pays en question.

La non-soutenabilité des modes de financement mentionnés ci-dessus implique que l'essentiel du financement devrait être assuré par les impôts, ce qui explique que la littérature économique à propos du financement du revenu universel soit principalement consacrée à ce mode de financement.

Dès le XVIII<sup>e</sup> siècle, Thomas Paine (1797), dans « *Agrarian Justice* » soutenait l'instauration d'un revenu universel financé par une taxe supportée par les propriétaires terriens. Depuis Paine, de nombreux auteurs ont multiplié les propositions.

De façon globale, nous pourrions distinguer deux principales catégories de propositions relatives au financement par les recettes fiscales. Les propositions de la première catégorie portent sur un financement par diverses ressources qui n'alourdit pas directement la charge fiscale supportée par les ménages. Celles de la seconde catégorie considèrent des réformes fiscales, affectant principalement l'impôt sur le revenu et le degré de redistribution des richesses.

Les propositions appartenant à la première catégorie suggèrent l'utilisation des recettes de la taxe foncière ou d'une taxe sur les ressources naturelles comme énoncées par Hudakova (2015) et Van Parijs (2004, 2013) reprenant eux-mêmes Crotty (1986), Davidson (1995) ou encore Robertson (1999). Plus précisément, ce dernier ne propose pas une taxe sur la consommation des ressources naturelles par les citoyens mais met en avant une logique inverse. Ce sont « les organisations », c'est-à-dire les firmes exploitantes, qui devraient rémunérer la société dans sa globalité pour le bénéfice obtenu de l'exploitation des ressources naturelles d'une communauté. Dès lors, une taxe supportée par les firmes afin de financer un revenu universel est considérée comme une compensation au titre de l'exploitation des ressources naturelles. C'est d'ailleurs l'option qui a été choisie par l'État de l'Alaska qui, depuis 1982, verse un revenu universel, variable dans le temps en fonction de la rente pétrolière et gazière.<sup>2</sup>

De plus, dans l'optique d'éviter un alourdissement de la charge fiscale, d'autres instruments fiscaux ont été étudiés. Notamment, Bresson (1999) et Wright (2000) soutiennent l'idée d'une taxe Tobin sur les mouvements spéculatifs de capitaux.

Selon les propositions de la deuxième catégorie, le revenu universel pourrait reposer sur un mode de financement plus direct, basé sur la fiscalité des revenus. Groot (1997) met en avant un potentiel problème d'adhésion et de soutien populaire dans la mesure où le financement du revenu universel serait supporté exclusivement par les revenus des travailleurs actifs. De plus, il souligne le fait que ce financement est instable et non pérenne en période de chômage élevé par exemple. Il est donc nécessaire de remettre à plat la fiscalité sur les revenus de manière globale pour rendre viable le financement d'un revenu universel. Plus précisément, comme le soutient Palier (2007), l'idée d'un élargissement de la base visant à faire contribuer la totalité des revenus semble faire consensus. Cette idée est également partagée par Bourguignon et Chiappori (1998), Landais, Piketty et Saez (2011) ou encore De Basquiat (2011). Dans sa simulation de l'instauration d'un revenu universel en France, le MFRB a incorporé l'idée d'une réforme de

---

<sup>2</sup> Voir notamment, O'Brien et Olson (1990) et Palmer (1997) pour une analyse plus spécifique portant sur l'Alaska.

la fiscalité sur les revenus. Il propose, à titre d'exemple, d'assurer le coût net du revenu universel par un nouveau barème de l'impôt sur le revenu décomposé en 7 tranches de 31,6 % à 45 % payé par tous, y compris ceux qui perçoivent les salaires les plus bas. Les ménages les plus aisés verront leurs revenus nets d'impôts diminués (malgré le versement du revenu universel) tandis que les ménages les moins aisés, verront leurs revenus augmentés malgré le paiement de l'impôt à 31,6 % sur les revenus qui n'incluent pas le revenu universel, dès lors, non taxable. Le coût net (impôt sur le revenu – revenu universel distribué) représente ainsi une augmentation de la fiscalité à hauteur de 100 milliards d'euros environ et son financement devrait reposer sur les classes de revenus les plus élevées.

Un autre mode de financement viable à long terme existe. Celui-ci implique un effort d'investissement public dans les actifs mobiliers et immobiliers pour créer des recettes (dividendes, loyers et péages) suffisamment élevées pour financer le revenu universel. Ceci signifie un revenu universel assez faible si on le met en place immédiatement et une augmentation progressive dans le temps au fur et à mesure que l'État augmente ses actifs et ses revenus. Malgré le fait que l'État peut profiter des taux d'intérêt actuellement bas pour investir massivement, ce mode de financement nécessite un effort budgétaire important pour pouvoir investir ainsi qu'une réorientation plus efficace de certaines catégories des dépenses publiques dans cette perspective. Plus les citoyens acceptent que l'État fasse cet effort d'épargne et d'investissement, plus on peut espérer un revenu universel futur élevé. Cette solution de longue haleine pourrait paraître peu attrayante aux yeux des dirigeants politiques et des électeurs s'ils sont impatients de partager la richesse. Elle ne sera pas une solution miracle car son niveau ne pourra pas être élevé si l'État n'arrive pas à dégager suffisamment de ressources financières pour investir.

### **3. Le financement par l'impôt dans une économie mondialement intégrée**

Du fait qu'une économie nationale est généralement très intégrée à l'économie régionale et mondiale, il convient de prendre en compte l'impact de l'ouverture économique sur le financement par l'impôt qui semble être

le plus susceptible d'être adopté. En effet, dans une économie ouverte, le niveau d'imposition sur le revenu du capital et du travail dépend d'une part de la performance de l'économie nationale et d'autre part de la concurrence fiscale des autres pays. De plus, la performance économique dépend elle-même du niveau d'imposition et de la manière dont les impôts sont prélevés. Il faut veiller ici à ne pas scier la branche sur laquelle on est assis.

Dans un monde très intégré, un pays situé à côté de grands pays développés pourrait bien s'en sortir en instaurant un taux d'imposition faible pour accroître la base d'imposition. Si cette politique est soutenue par les principaux partis politiques du pays et menée habilement et de manière durable, elle permettrait d'accroître sensiblement les entrées des capitaux et des travailleurs qualifiés, et d'augmenter la croissance et finalement les recettes fiscales du fait d'une base d'imposition plus importante. Ce pays est plus susceptible de financer un revenu universel mais son application devient moins pressante car les offres d'emploi y sont abondantes. Dans l'Union européenne (UE), les pays mettant en place un État-providence et des taux d'imposition élevés seraient soumis à une dure concurrence fiscale (Hansson 2007).

Face aux petits pays voisins de ce type, un grand pays doit-il participer à la concurrence fiscale ? Dans l'UE, les grands pays ne peuvent faire changer que marginalement la fiscalité des petits pays et cela n'est possible que lorsque ces derniers sont contraints par une crise d'endettement public. La transmission d'informations renforcée entre les autorités fiscales nationales mise en place au sein de l'UE depuis quelques années permet de lutter contre l'évasion fiscale mais pas contre les sorties définitives de capitaux et de personnes très qualifiées qui changent de résidence fiscale.

Une harmonisation fiscale au niveau de l'OCDE, sinon au niveau de l'UE serait une solution qui permettrait de résoudre le problème de concurrence fiscale pour les pays membres de l'UE. Reste à savoir quel est le niveau d'impôt harmonisé. Celui-ci pourrait être considéré comme trop bas dans certains pays dont les dépenses sociales sont importantes mais trop haut pour d'autres qui se focalisent sur la croissance. Au nom de la souveraineté nationale, l'harmonisation fiscale serait refusée par la majorité des pays.

---

L'impossibilité d'harmoniser la politique fiscale ne signifie pas qu'un grand pays ne peut pas imposer les revenus du capital et du travail à un taux d'imposition élevé. Dans un contexte de mouvement libre des biens, des services et des facteurs de production, le taux d'imposition optimal qu'un pays peut appliquer sur les divers revenus des acteurs privés dépend des avantages compétitifs de l'économie nationale et du degré de concurrence commerciale, sociale et fiscale au niveau international. Il faut aussi veiller à ce que le taux d'imposition ne soit pas trop élevé de sorte qu'il évite d'inciter les acteurs privés à ne pas travailler et investir. Un grand pays doté des infrastructures matérielles (routes, ports et aéroports, etc.) et immatérielles (système éducatif, institutions de recherches, lois et réglementations économiques et financières, etc.) performante et d'un grand marché peut en effet appliquer un taux d'imposition plus élevé que dans un petit pays, sans toutefois risquer de miner son propre potentiel de croissance à long terme. Une concentration des activités de production de biens et de services, des professionnels très qualifiés, des informations, et des services spécialisés très performants destinés aux entreprises innovantes est favorable aux activités d'innovation et à la création de richesse. Il s'agit ici des effets d'agglomération positifs (Krugman 1991 et Glaeser 2010).

Malgré cet avantage en termes d'effets d'agglomération, cela ne signifie pas qu'un grand pays peut lever des impôts sans contraintes et distribuer un montant trop important de recettes fiscales sous forme de revenu universel. Dans un pays comme la France où le taux d'imposition est déjà élevé, il est difficile d'imaginer qu'il soit possible d'augmenter sensiblement les impôts. En plus, la France n'est pas la mieux lotie pour innover dans les secteurs les plus créateurs de richesse. L'État a besoin de dépenser plus et mieux dans les infrastructures matérielles et immatérielles afin d'améliorer ou de maintenir les avantages compétitifs de l'économie française. Il en résulte qu'un revenu universel compatible avec la contrainte budgétaire de l'État et viable à long terme pourrait exister mais risque d'être beaucoup moins élevé que ce que beaucoup de politiciens et d'électeurs espèrent.

#### **4. La stabilité dynamique du financement du revenu universel**

L'adoption du revenu universel et l'évolution de son niveau dépendent du niveau de compréhension du fonctionnement de l'économie par les électeurs (Beilharz et Gersbach 2016). Dans une économie où les agents privés comprennent mieux le fonctionnement de l'économie, un tel projet ne serait pas mis en place, comme l'a montré le vote en Suisse en 2016.

Si le revenu universel est mis en place, le système de vote universel détermine que son niveau pourrait être relevé assez fortement d'une élection à l'autre tant que les électeurs moins aisés financièrement pensent à leur intérêt immédiat sans prendre en compte les effets d'externalités négatifs d'un revenu universel élevé sur la performance globale de l'économie. En effet, ces effets négatifs n'affectent qu'avec retard et indirectement le bien-être de chaque individu. Le système est instable car d'une part, les dépenses pourraient augmenter suite à des relèvements envisageables du revenu universel et à une augmentation prévisible du nombre de personnes bénéficiaires, et d'autre part, les recettes fiscales pourraient baisser en raison de la concurrence fiscale. Cette dernière implique que la hausse du taux d'imposition nécessaire pour répondre au besoin impératif de recettes pourrait encourager les sorties de capitaux et de personnes qualifiées dont des entrepreneurs talentueux, et ainsi faire diminuer la base d'imposition.

Il en résulterait un déséquilibre croissant du budget de l'État et une hausse incontrôlable de la dette publique. Le seul frein à la hausse d'un tel revenu serait une crise de solvabilité majeure de l'État.

#### **5. Conclusion**

Un système de revenu universel peut être mis en place dans un seul pays de l'UE comme la France malgré la concurrence fiscale et la mobilité des facteurs de production. Toutefois, un revenu universel compatible avec l'équilibre budgétaire de l'État et une croissance soutenue de l'économie nationale risque d'être faible. Étant donné le principe de fonctionnement des démocraties occidentales, il y a un risque de déséquilibre budgétaire croissant qui pourrait, à long terme, miner le fonctionnement de ce système et la croissance de l'économie nationale.

## Références bibliographiques

- Beilharz, H. J., & H. Gersbach (2016), "Voting oneself into a crisis," *Macroeconomic Dynamics* 20(4), 954-984.
- Bourguignon, F., & P. A. Chiappori (1998), « Fiscalité et redistribution, » *Revue Française d'Economie* 13(1), 3-64.
- Bresson, Y. (1999), « Il faut libérer le travail du carcan de l'emploi, » *Le Monde*, 16 mars.
- Crotty, R. (1986), *Ireland in crisis: A study in capitalist colonial development*, Dingle (Ireland): Brandon.
- Davidson, M. (1995), "Liberale grondrechten en milieu. Het recht op milieugebruiksruimte als grondslag van een basisinkomen," in *Milieu* 5, 246-249.
- De Basquiat, M. (2011), *Rationalisation d'un système redistributif complexe: une modélisation de l'allocation universelle en France*. Thèse doctorale, Aix-en-Provence, France, novembre.
- Dolan, E. (2014), "Could we afford a universal basic income?," *EconoMonitor*, January.
- Glaser, E. L. (ed.) (2010), *Agglomeration Economics*, The University of Chicago Press.
- Groot, L. F. M. (1997), "An Alternative Route to a Basic Income: The Transition from Conditional to Unconditional Social Security," *De Economist* 145(2), 203-227.
- Hansson, Å. (2007), "Free Factor Mobility and Fiscal Competition: Can the National Welfare State Survive in a 'United Europe'?" in K. Andersson, E. Eberhartinger and L. Oxelheim (eds.), *National Tax Policy in Europe. To Be or Not to Be?* Springer.
- Hudakova, V. (2015), *The Impact of a Basic Income on Labour Supply and Work Performance Evidence Based on Student Experiment*, MSc Thesis Development Economics, the Netherlands, February.
- Krugman, P. (1991), "Increasing Returns and Economic Geography," *Journal of Political Economy* 99(3), 483-499.
- Landais, C., T. Piketty & E. Saez (2011), *Pour une révolution fiscale: un impôt sur le revenu pour le XXIe siècle*, Edition du Seuil, Janvier 2011, France.
- O'Brien, P., & D. Olson (1990), "The Alaska's permanent fund, and dividend distribution program," *Public Finance Quarterly* 18(2), 139-156.
- Paine, T. (1797), "Agrarian Justice", in Foner E., (ed), *Thomas Paine Collected Writings*, The Library of America, New York, 396-413.
- Palier, B. (2007), « Du salaire différé aux charges sociales: les avatars du financement de la protection sociales, » *Regard croisés sur l'Economie* 1(1), 174-181.
- Pamler, J. E. (1997), "Alaska's permanent fund. Remarkable success at age 20 but what now?" *Special issue of The Juneau Report*.
- Roberston, J. (1999), *The new economics of sustainable development: a briefing for policy makers*. Luxembourg, office for official publications of the European communities, London: Kogan.
- Van Parijs, P. (2004), "Basic Income: A Simple and Powerful Idea for the Twenty-First Century," *Politics & Society* 32(1), 7-39.
- Van Parijs, P. (2013), "The Universal Basic Income: Why Utopian Thinking Matters, and How Sociologists Can Contribute to It," *Politics & Society* 41(2), 171-182.
- Wright, E. O. (2000), "Reducing Income and Wealth Inequality: Real Utopian Proposals," *Contemporary Sociology* 29(1), 143-156.

---

## Les taux d'intérêt nominaux négatifs sont-ils efficaces pour relancer la croissance des crédits et de l'économie ?

Fanny Loux\*, Meixing Dai\*\*

**Plusieurs banques centrales ont introduit des taux d'intérêt directeurs négatifs. Cette politique s'est traduite par des taux d'intérêt nominaux négatifs sur les marchés interbancaires et certains segments des marchés obligataires, voire sur le marché de dépôts et de crédits bancaires. S'il est indéniable que cette politique a poussé les banques à prêter plus et a permis aux États très endettés de se financer plus facilement sur le marché financier, il est encore trop tôt pour juger son effet sur la croissance car elle affecte à la fois le montant et le profil de risque des crédits bancaires.**

La grande crise financière de 2008 a chamboulé l'économie mondiale. Pour stabiliser les marchés financiers et pour pallier ses conséquences économiques désastreuses, les banques centrales (BC) les plus importantes du monde ont mené des politiques monétaires non-conventionnelles. Certaines BC remettent durablement en cause l'idée qu'il existe une borne inférieure zéro (*zero lower bound*)<sup>1</sup> sur le taux d'intérêt nominal et décident de passer leurs taux directeurs en-dessous de zéro. Pour cela, des programmes d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*) sous forme d'achat massif des titres publics et privés ont été mis en place.

Gregory Mankiw est l'un des premiers à parler publiquement d'un taux d'intérêt directeur négatif dans le but de redynamiser le marché du crédit.<sup>2</sup> Son appel peut être appuyé par une étude interne réalisée en 2009 par des analystes de la Banque de réserve fédérale des États-Unis, qui montre que le taux d'intérêt optimal pour l'économie américaine est de -5 %.<sup>3</sup> Si on suit le schéma théorique qui

décrit la transmission de la politique monétaire, une baisse du taux d'intérêt directeur de la BC devrait stimuler la croissance économique. Selon ce schéma, l'expansion monétaire qui accompagne la baisse du taux directeur inonde les agents économiques de liquidités dont le placement devrait conduire à une hausse du prix des actifs financiers et à une baisse des taux d'intérêt de marché. L'épargne devient alors peu attractive, les emprunts auprès des banques bon marché et les fonds sur les marchés financiers plus abondants, ce qui permet de stimuler la consommation et l'investissement. Il en résulte une meilleure conjoncture macroéconomique. En économie ouverte, l'effet de la politique monétaire passe essentiellement en cas de forte mobilité des capitaux par la dépréciation de la monnaie nationale qui stimulera la demande des biens nationaux. La question est de savoir dans quelle mesure ce schéma est applicable quand le taux directeur devient négatif.

Cet article présente les fondements théoriques des taux d'intérêt nominaux négatifs, examine les antécédents historiques et discute les implications d'une telle politique.

### 1. Les fondements théoriques

Malgré que l'idée de taux d'intérêt nominaux négatifs ait longtemps été bannie du débat économique, étant vue comme économiquement impossible par de nombreux économistes, les premières réflexions à ce

<sup>1</sup> Les arguments théoriques justifiant un « *zero lower bound* » sont présentés par McCallum (2000). Il prouve qu'à partir d'un certain seuil, proche de zéro pourcent, la baisse des taux d'intérêt à court terme n'a plus d'impact positif sur la croissance économique car elle mène les agents économiques à préférer la thésaurisation de leur épargne au placement financier devenu peu rentable.

<sup>2</sup> Gregory Mankiw, "It may be time for the Fed to go negative," *New York Times*, 18 avril 2009.

<sup>3</sup> Gutha Krishna, "Fed study puts ideal interest rate at -5 %," *financial Times*, 29 Avril 2009.

\* SaarLB, Allemagne.

\*\* Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR7522, F-67000 Strasbourg, France.

---

sujet datent de la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle.<sup>4</sup> Défini comme le précurseur de la pensée relative aux taux négatifs, Gesell (1916) propose, contrairement au modèle traditionnel IS/LM, que la courbe de la demande de monnaie continue sa course sous l'axe horizontal pour s'adapter à l'offre. Ainsi, une hausse des réserves bancaires supérieure à celle correspondant à la borne zéro mènerait à un taux d'intérêt négatif. Les liquidités étant disponibles en grande quantité, le coût de stockage de celles-ci deviendrait alors significatif. Il serait alors nécessaire de mettre à contribution les épargnants ou d'inciter les autres à emprunter en les rémunérant pour ceci.

La proposition de prélèvement sur les dépôts n'a pas eu de très larges échos mais elle a tout de même été à l'origine de quelques initiatives locales pendant la Grande Dépression des années 1930. Des économistes comme Fisher (1930) ont porté leur attention sur la théorie de Gesell et ont commencé à promouvoir ses idées. Pour Fisher, si un bien peut être stocké sans coût, alors le taux d'intérêt en unités de ce bien ne peut tomber en-dessous de zéro. Ainsi, si le stock de monnaie est abondant et son coût de stockage devient significatif, le taux d'intérêt nominal pourrait devenir négatif. Les réflexions à ce sujet se sont ensuite essouffées.

Puis, la crise financière qui plongea l'économie japonaise dans la dépression et la déflation inspira à nouveau la recherche sur la possibilité d'instaurer des taux négatifs. Pour sortir d'une trappe à liquidité,<sup>5</sup> situation où les taux d'intérêt directs sont proches de zéro et la BC ne peut plus les baisser davantage pour relancer l'activité économique, Buiter et Panigirtzoglou (1999) et Buiter (2003) proposent d'augmenter la masse monétaire au point de supprimer le plancher théorique à zéro pourcent des taux d'intérêt nominaux. Pour que les taux négatifs se réalisent, l'abondance de liquidité devrait être accompagnée des taux d'intérêt négatifs sur

<sup>4</sup> Voir Menner et Ilgmann (2011) pour l'histoire des taux d'intérêt négatifs et des propositions récentes.

<sup>5</sup> En général, plus les taux sont bas, plus les agents sont incités à détenir de la monnaie dans l'espoir que les taux augmentent à nouveau et que le cours des titres diminue. Toutefois, selon Keynes (1936), il existe un taux d'intérêt critique pour lequel la préférence pour la liquidité est absolue. Dans cette « trappe à liquidité », la politique monétaire expansionniste n'est plus capable de stimuler l'économie car la monnaie créée sera utilisée à des fins spéculatives et non pour des investissements productifs.

les réserves bancaires voire même sur les billets et pièces. Cela revient à faire payer une « taxe sur la monnaie » (*currency carry tax*) en référence aux travaux de Gesell.

## 2. Les différents taux d'intérêt : tous ne sont pas encore négatifs

Le taux d'intérêt d'un emprunt est la rémunération du capital prêté versée par l'emprunteur au prêteur. Les deux principaux courants de pensée économique justifient implicitement un taux d'intérêt nominal positif par leur interprétation donnée au taux d'intérêt. Les néoclassiques considèrent le taux d'intérêt comme étant le prix du temps, la récompense de l'attente du prêteur pour consommer, ou inversement le prix de la consommation anticipée pour l'emprunteur. Pour les néo-keynésiens, le taux d'intérêt mesure « la répugnance des détenteurs de monnaie à aliéner leur droit d'en disposer à tout moment » (Keynes, 1936), c.-à-d. qu'il est la récompense du prêteur pour le renoncement à sa préférence pour les liquidités.

En pratique, il y a différentes sortes de taux d'intérêt qu'il faut savoir différencier pour connaître les implications du passage à des taux négatifs.

Pour commencer, il est capital pour les agents économiques de distinguer le taux d'intérêt nominal et le taux d'intérêt réel. Ce dernier est égal au taux d'intérêt nominal déduit du taux d'inflation. Nous allons maintenant différencier les taux d'intérêt nominaux de l'économie et voir lesquels sont aujourd'hui négatifs pour pouvoir ensuite étudier les implications de ce phénomène.

Les trois taux d'intérêts dits « directs » de la BC servent de base de calcul des taux appliqués dans le système financier. Le taux de rémunération des dépôts, plus faible que les deux autres, est le taux auquel sont rémunérés les placements des établissements financiers à la BC. Le taux de refinancement est celui auquel ces établissements peuvent emprunter auprès de la BC. Le taux d'escompte (ou taux de prêt marginal), le plus élevé des trois, est le taux au jour le jour auquel la BC prête des liquidités aux établissements financiers. Ces taux constituent les principaux instruments de politique monétaire conventionnelle sur l'économie car en modifiant ces taux, la BC modifie les conditions emprunteuses et prêteuses et donc la marge bénéficiaire des

banques. En cas de taux négatifs, la marge bénéficiaire des banques ayant un surplus de dépôt diminue car elles paient pour leurs dépôts à la BC mais doivent accorder des crédits à taux bas à leurs clients pour rester compétitives tout en étant confrontées à la résistance à la baisse des taux d'intérêt sur les dépôts des clients.

Les taux d'intérêt interbancaires sont les taux auxquels les banques se prêtent des réserves bancaires à court terme. Ils sont essentiels au calcul des taux auxquels prêtent les banques commerciales, mais aussi au calcul de taux des produits dérivés, comme les *Swap* ou les contrats à terme. Les plus connus sont l'EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*), l'EONIA (*Euro OverNight Index Average*) et le LIBOR (*London interbank offered rate*) en Europe et le *Fed (Federal Funds) Rate* aux États-Unis. L'EURIBOR, l'EONIA et le LIBOR sont respectivement les taux négociés, puis offerts entre banques dans la zone euro, gérés par la Fédération bancaire de l'UE, et au Royaume-Uni, publiés par l'*ICE Benchmark Administration*. Ils sont la moyenne des taux prêteurs, communiqués par un échantillon d'établissements bancaires les plus actifs, pour une maturité allant d'un jour (EONIA et LIBOR *spot-next*) à un an. Le *Fed Rate*, géré par la *Federal Open Market Committee*, est le taux auquel une banque emprunte à une autre pour atteindre la réserve minimale et est souvent considéré comme le taux directeur aux États-Unis. Il est fixé par la Fed elle-même en fonction des objectifs de sa politique monétaire.

Les banques définissent des taux pour rémunérer les dépôts, qui sont généralement inférieurs aux taux appliqués aux prêts à taux fixes. Leur niveau dépend, entre autre, de la concurrence sur les marchés de dépôts et de crédits. En outre, les taux prêteurs varient d'une banque à l'autre selon leurs moyens de refinancement sur les marchés financiers et en fonction de la maturité du contrat. L'amplitude de cette variation dépend de la courbe des taux (*yield curve*). Enfin, les banques commerciales adaptent leur marge nette en fonction de la solvabilité du client, le type d'usage des fonds (prêt à la consommation ou financement immobilier, particulier ou professionnel) et d'autres modalités propres à chaque client et contrat. Les banques peuvent réaliser des profits confortables à condition qu'elles gèrent le risque de crédit et le risque de taux d'intérêt. Ces risques correspondent respectivement à la possibilité d'un non-

remboursement total ou partiel d'un prêt à l'échéance prévue, et à une variation de la valeur du crédit suite à une variation des taux d'intérêt sur les marchés financiers. Actuellement, de nombreux contrats de prêt spécifient que malgré un refinancement à taux inférieur à zéro, la banque utilisera comme base de calcul un EURIBOR *flooré* à zéro pourcent. Ceci leur permet d'augmenter implicitement leur marge et de gérer les risques croissants liés aux taux négatifs.

Enfin, il ne faut pas confondre le taux de rendement des obligations avec le taux d'intérêt nominal. Le taux de rendement se calcule en rapportant la somme du coupon et de la plus ou moins-value au prix d'achat d'une obligation, alors que le taux d'intérêt nominal représente le rapport entre le coupon et le prix d'émission de l'obligation. Le taux d'intérêt nominal est souvent différent du taux d'intérêt actuariel égalisant le prix d'une obligation et la valeur actualisée des flux de revenus et de remboursement du principal. Il peut être une bonne approximation du taux actuariel à mesure que l'échéance de l'obligation s'accroît.

Les taux négatifs sont désormais courants sur le marché interbancaire et sur celui des obligations et ont atteint les pays de la zone euro depuis fin 2015, conséquences directes des taux directeurs devenus négatifs. La dégradation de la conjoncture économique en Chine, les doutes pesant sur l'avenir des relations entre le Royaume-Uni et l'UE et l'instabilité politique mondiale sont autant de facteurs qui dégradent la conjoncture économique mondiale. Ainsi, la demande pour les obligations d'État des pays les plus solvables est si forte que leurs prix s'envolent et leurs rendements deviennent négatifs. Le 13 juin 2016, le taux des obligations allemandes à 10 ans est passé pour la première fois à un niveau négatif, à savoir  $-0,024\%$ . L'Allemagne rejoint ainsi la Suisse et le Japon qui empruntaient déjà pour cette maturité à des taux si bas. À part les causes conjoncturelles, une cause importante de ce déclin des taux allemands est le programme de rachat d'actifs mis en place par la BCE dans le but d'accroître l'inflation.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> « Le taux allemand à 10 ans sous 0 % pour la première fois de son histoire », *Les Echos*, 14/06/2016.

---

### 3. La décennie perdue du Japon et l'assouplissement quantitatif

Dans les médias, la situation actuelle de l'Europe est parfois comparée à la crise qui touche le Japon depuis les années 1990 et qui a été nommée « la décennie perdue » (*the lost decade*) (Hayashi et al. 2002). Depuis 2001, la conjoncture japonaise ne s'étant pas clairement améliorée, la métaphore est devenue « les 20 années perdues » ou « *the lost score* ». <sup>7</sup>

A la fin des années 1980, une bulle spéculative sur les prix des actifs mobiliers et immobiliers s'est développée suite à l'accord du Plaza signé en septembre 1985 imposant une appréciation importante du yen, et en raison d'un taux d'intérêt au jour le jour exceptionnellement bas pour l'époque, à savoir 3,96 % en 1987. Cette bulle fut d'une ampleur historique, dépassant celle des *subprimes* aux États-Unis. Dans les années 1980, les banques japonaises accordaient des crédits sans se soucier des conséquences de la spéculation. L'abondance de liquidités dans le système financier japonais est d'ailleurs renforcée par l'appréciation du yen, qui a entraîné des entrées massives de capitaux d'origine tant japonaise qu'étrangère.

Pour arrêter cette spéculation frénétique, la BC du Japon (BCJ) a augmenté ses taux d'intérêt à partir de mai 1989 jusqu'à ce que les taux au jour le jour atteignent 8,23 % en 1990. Ceci a fait exploser les bulles mais a aussi plongé le pays dans une grave crise économique et financière. La déflation qui apparut à la suite de l'éclatement des bulles constitue un cercle vicieux qui incite les ménages à réduire leur consommation et les entreprises à retarder leurs investissements, d'autant plus que la hausse des taux a augmenté la charge de la dette, compliquant son remboursement par les agents aux finances les plus fragiles. La baisse de la demande globale exerce à son tour une pression à la baisse sur les prix des biens et services, détériorant davantage la conjoncture. La persistance de cette déflation peut être en partie expliquée par la culture très averse au risque des Japonais qui les conduit à réagir de façon très rapide et trop importante aux chocs financiers et économiques.

Dans l'espoir de redynamiser la demande de crédit et de relancer l'inflation afin de sortir de ce cercle, la BCJ décida alors d'augmenter

fortement la masse monétaire en circulation et a redescendu ses taux d'intérêt à des niveaux avoisinant zéro pourcent de 1999 à 2015, sans jamais les faire passer en territoire négatif avant 2016. Cette politique n'eut pas les effets espérés et la déflation continua de sorte que l'économie japonaise tomba dans une trappe à liquidité (Krugman 2000). Par ailleurs, les Japonais ont longtemps eu une relation particulière avec leur banque, ce qui a facilité l'accord de crédit et donc l'endettement du secteur privé mais au prix d'un taux de créances douteuses élevé. En 2000, ce taux était de 9,7 % au Japon contre 4,9 % en Allemagne d'après les données de la banque mondiale. La persistance de la déflation a gravement atteint la confiance des Japonais dans leur système bancaire et les incita à s'autofinancer plutôt que de se tourner vers les banques. Entre-temps, le pays fut lourdement touché par l'éclatement des bulles spéculatives sur les nouvelles technologies en 2001.

La politique monétaire trop conservatrice de la BCJ est une cause majeure de cette longue crise déflationniste (Bowman et al. 2011). Elle a réagi relativement tard et a seulement utilisé de son instrument traditionnel : les taux d'intérêt qu'elle n'a que lentement baissés. En parallèle, le gouvernement n'a pas mis en place de politique budgétaire efficace alors que la dette publique s'envolait jusqu'à plus de 200 % du PIB. La consolidation massive du secteur bancaire n'eut pas les effets escomptés. Les nouvelles liquidités des banques, n'ont pas pu remplir entièrement la mission initialement prévue qui fut d'augmenter l'offre de crédit, car la demande de crédit était faible à cause de la dépression économique. Elles ont donc été en grande partie placées dans les obligations d'État japonais. Une autre cause, soulignée par Goyal et McKinnon (2003), est la pression haussière sur le yen à laquelle résiste le gouvernement japonais bien que les excédents commerciaux importants du Japon la justifient.

L'expérience japonaise montre que l'assouplissement quantitatif et la baisse des taux d'intérêt pratiqués par le BCJ n'ont eu qu'un effet marginal sur l'accord de crédit à cause de la santé encore fragile des banques et de la perte de confiance dans le système bancaire.

---

<sup>7</sup> Leika Kihara, "Japan eyes end to decades long deflation", *Reuters*, Aug 17, 2012.

#### 4. L'expérience des taux négatifs dans les banques centrales d'Europe

La BCE passa son taux de rémunération des dépôts à  $-0,1\%$  en juin 2014, puis à  $-0,2\%$  en septembre 2014. La décision de la BCE est principalement motivée par la faiblesse de la croissance et une inflation atone, largement sous la cible de  $2\%$  fixée par la BCE. En dehors de la zone euro, les pays comme la Bosnie-Herzégovine, la Bulgarie, le Danemark, la Hongrie, le Norvège, la Suisse et la Suède ont également introduit des taux d'intérêt directeurs négatifs depuis la grande crise financière globale.<sup>8</sup> Les taux négatifs adoptés par les pays voisins de la zone euro visent des objectifs différents. Certains pays suivent la politique monétaire de la BCE. D'autres comme la Suède, le Danemark et la Suisse, qui ont mis en place cette politique avant la BCE, visent à diminuer l'afflux de capitaux étrangers et à atténuer la pression haussière sur leurs monnaies, considérées comme des valeurs refuges par les investisseurs face à un euro instable, et les effets nuisibles d'une appréciation de leur monnaie nationale pour la croissance. Nous passons en revue les expériences de ces trois pays.

##### La Suisse : initiatrice des taux négatifs pour limiter l'afflux de capitaux étrangers

La BNS décida dans les années 1970 d'interdire la rémunération des avoirs étrangers placés dans les établissements financiers suisses dans le but de diminuer l'afflux de capitaux étrangers, principalement originaires des pays exportateurs de pétrole. De 1972 à 1974, elle instaura une commission de  $2\%$  par trimestre sur ces dépôts. Enfin, en 1979 fut décidé d'un taux de rémunération des dépôts négatif à la BNS toujours dans le but de ralentir l'appréciation du franc suisse. Les taux au jour le jour, déjà très bas, sont alors devenus négatifs pendant plusieurs jours à la suite de cette intervention massive. C'est la première fois dans l'histoire économique que des taux d'intérêt nominaux négatifs ont été enregistrés.

Plus récemment, à cause des tensions financières dans la zone euro provoquée entre autres par la crise de la dette grecque en 2012, et de la politique d'assouplissement quantitatif de la BCE, un montant de capitaux étrangers important a afflué vers la Suisse, accroissant ainsi le surplus de liquidités des banques et des réserves bancaires auprès de la BNS. Cet afflux

<sup>8</sup> Pour une revue détaillée des taux d'intérêt négatifs, voir Jobst et Lin (2016).

de capitaux a entraîné une forte appréciation du franc suisse, interrompue par l'imposition par la BNS d'un taux-plancher de 1,20 francs pour un euro entre septembre 2011 et janvier 2015. Pour lutter contre l'appréciation du franc face à l'euro, la BNS a fait tomber ses taux directeurs. Outre un taux de rémunération des dépôts à  $-0,75\%$ , la BNS a drastiquement baissé sa cible pour le taux interbancaire à 3 mois à  $-1,25\%$  en décembre 2014, puis l'a remonté à  $-0,25\%$ .

Ces mesures coûtent cher aux établissements financiers nationaux et étrangers domiciliés en Suisse car ils détiennent une part relativement importante de leurs liquidités en CHF déposée à la BNS, d'autant plus que les dépôts à la BNS ont sensiblement augmenté suite à la mise en place en 2012 des règles plus exigeantes formulées par Bâle III, notamment l'instauration d'un ratio de liquidité à court terme minimum élevé.<sup>9</sup> En désaccord avec cette politique, des actions ont été menées pour résister à ces taux trop bas. Un fond de pension suisse a retiré ses dépôts pour les stocker dans des coffres forts : Une manœuvre peu rentable car cela lui a coûté  $2,5\%$  des liquidités retirées alors que les prélèvements sur les dépôts n'excèdent pas  $1\%$  par an. Pour des raisons de coûts de stockage, en 2015, la demande de billets a seulement augmenté de 4 milliards de CHF, soit moins de  $0,5\%$  de la masse monétaire, un montant encore peu susceptible d'annuler l'impact positif des taux négatifs.

D'après une étude portant sur les investissements des petites et moyennes entreprises suisses entre 2009 et 2014 réalisée par la banque *Crédit Suisse*,<sup>10</sup> les taux d'intérêt bas n'incitent pas toutes les entreprises à investir. Seules  $30\%$  d'entre elles ont indiqué que les faibles taux avaient une incidence sur leur investissement. Le secteur de la construction a le plus bénéficié des taux bas car le financement devenu plus abordable et le manque d'opportunité de placements rentables poussent les investisseurs à se tourner vers l'immobilier, considéré comme une valeur refuge. Les entreprises voyant les taux

<sup>9</sup> Bâle III est un accord sur les réglementations bancaires signé en 2010 par les pays membres du G20, mise en place en 2013 dans le but d'assurer la stabilité bancaire mondiale. Les mesures principales sont la garantie d'un niveau de capital propre minimal, l'adoption d'un ratio de liquidités suffisant, une meilleure couverture de certains risques, et la mise en place des mesures contra-cycliques. Voir Dai et Barry (2013).

<sup>10</sup> Feubli, P., E. Gachet, E. Roos & M. Botteron (2015), « Facteurs de succès pour PME suisses – Investir en période de taux bas et de Franc fort », *Investment strategy & research*, Credit Suisse.

---

négatifs comme une aubaine, nombre d'entre elles allouent une part importante de leurs emprunts aux placements immobiliers ou en profite pour restructurer leur dette courante à des taux plus avantageux. Par ailleurs, les conditions de financement se révèlent être secondaires pour la décision d'investissement et sont reléguées derrière les facteurs externes, comme les demandes et les incertitudes pesant sur chaque branche d'activité. L'incertitude liée au contexte économique et politique mondial (Brexit, franc suisse fort, incertitude sur la politique économique des États-Unis et ralentissement de la croissance des pays asiatiques) contrebalance largement les possibles effets positifs des taux négatifs sur le crédit bancaire.

La santé de l'économie suisse est très dépendante de la zone euro, c'est pourquoi il est prévisible que les taux suisses restent sous zéro pourcent tant que ceux de la zone euro n'auront pas augmenté. Les principaux effets négatifs de cette politique sont subis par les banques qui voient leurs recettes diminuer et leurs charges augmenter. Il s'y ajoute les contraintes de nouvelles réglementations bancaires. Ces impacts restent tout de même modérés car de nombreuses banques ont instauré un prélèvement sur certains dépôts pour maintenir leur niveau de marge. Selon IMF (2015),<sup>11</sup> les effets positifs sur la croissance de crédits et sur l'économie sont limités même s'il est encore tôt pour en tirer toutes les conclusions. Ainsi, l'addition d'effets positifs incertains sur l'économie suisse et d'effets négatifs sur le secteur bancaire suisse ne semble pas indiquer une grande efficacité de la politique du taux directeur négatif de la BNS. Par ailleurs, la forte demande de crédits immobiliers se doit d'être surveillée de près par les régulateurs pour éviter que ce phénomène se transforme en une bulle spéculative.

### **En Suède, la Riksbank lutte contre la récession de manière non-conventionnelle**

Sur la période 2009-2010, la Riksbank a fixé un taux de rémunération des dépôts négatif (-0,25 %), pour faire face à la crise financière globale. Proche de zéro et n'étant qu'un cas isolé en Europe, ce taux n'a donc pas eu d'incidence négative sur le secteur bancaire. Depuis juillet 2014, la Riksbank a réitéré cette pratique tout en l'intensifiant. Le taux de rémunération des dépôts et le taux de refinancement sont successivement abaissés

jusqu'à ce qu'ils atteignent respectivement -1,1 % et -0,35 %. En février 2016, la Riksbank annonça qu'elle abaissait son taux de refinancement à -0,5 %. La Riksbank justifie cette nouvelle baisse des taux par le niveau d'inflation qui ne remonte pas et par les politiques accommodantes des BC voisines. Sinon, la couronne suédoise risquerait de s'apprécier face à l'euro, ce qui serait nuisible pour les exportations et la croissance de l'économie suédoise déjà en difficulté.<sup>12</sup>

L'un des avantages de la Suède face aux conséquences des taux négatifs est la structure de son système bancaire qui lui permet même, dans une certaine mesure, d'en tirer profit. D'abord, les banques suédoises ont une rentabilité nette des capitaux propres (*return-on-equity*, ROE) entre 12 et 13 % depuis 2012, largement supérieure à une moyenne de 3 à 5 % pour les autres banques européennes. Elles ont aussi un ratio coût/ revenu (*cost-to-income ratio*) relativement bas, qui diminuait depuis 2011 et tombait sous la barre des 50 % en 2014 alors que celui des banques des pays voisins augmentait et se situait au-dessus des 70 % en moyenne fin 2015. Enfin, le niveau de perte sur prêts y est relativement faible : 0,1 % des prêts contre 0,5 % en moyenne dans les autres banques européennes.<sup>13</sup>

Le niveau des taux d'intérêt n'est pas directement corrélé à la profitabilité des banques car celle-ci dépend de nombreux facteurs tels que les coûts de refinancement, le volume et le taux de prêt pour les clients, le niveau de perte sur les créances, et les revenus de commission. Ainsi, les banques suédoises ne prévoient pas d'être lourdement touchées par ces taux, d'autant plus qu'elles ont principalement recours au financement en gros (*wholesale funding*), notamment auprès de fonds publics, et seulement de façon marginale par leurs dépôts (rémunérés principalement à taux positif). Elles peuvent ainsi profiter d'un refinancement à taux négatif. Dans leur cas, la baisse des marges bancaires communément associée aux taux négatifs n'est pas vérifiée, et ces taux leur permettent même de baisser leurs charges de financement.

Selon un rapport publié par la Riksbank en 2015, ces taux historiquement bas mettent tout de même une pression sur le secteur financier.

---

<sup>12</sup> « Inflation : la Suède amplifie sa politique monétaire à taux négatif », Les Echos, 11/02/16.

<sup>13</sup> Données issues du « Banks' interim reports », Riksbank et SNL Financial.

On observe une augmentation des risques sur le marché immobilier à cause de l'endettement croissant des ménages, attirés par les conditions de prêt avantageuses. Comme en Suisse, le marché immobilier suédois doit être surveillé de près pour éviter la formation d'une bulle spéculative.

Le rapport de politique monétaire du mois d'avril 2016 de la Riksbank montre que les taux d'intérêt négatifs permettent d'améliorer la conjoncture suédoise par le biais de la hausse de l'offre de crédit aux conditions avantageuses, et d'accroître les revenus nets des banques en réduisant leurs coûts financiers et en augmentant la demande de crédits et les commissions bancaires. Reste en suspens la question du niveau de risque de ces nouveaux crédits accordés.

### **La Nationalbank du Danemark allie lutte contre la récession et stabilité de sa devise**

Pour éviter un afflux de capitaux vers le pays et assurer la stabilité du taux de change de la couronne par rapport à l'euro, la Danmarks Nationalbank (DNB), la BC du Danemark, a dû ajuster sa politique monétaire. Elle a abaissé son taux de rémunération des dépôts à  $-0,2\%$  en juillet 2012 puis remonta à  $-0,1\%$  en janvier 2013.

L'effet de ces décisions doit s'apprécier sous l'angle de la dette du secteur privé danois qui représente  $280\%$  du PIB national en 2012. Ce ratio ne cesse de diminuer grâce à la baisse des coûts du service de la dette.<sup>14</sup> De plus, l'amélioration de la situation économique se ressent dans les bénéfices des entreprises et dans les revenus des ménages, ce qui augmente leur épargne et leurs actifs et diminue le taux de défaillance des crédits bancaires. Ainsi, les analystes de la DNB observent que, malgré une intensification de la concurrence et des taux d'intérêt historiquement bas, les banques n'ont pas été significativement plus laxistes sur leurs conditions d'accord de crédits, excepté pour les prêts aux entreprises les plus productives et solvables (Andersen et Kuchler 2016).

Grâce à une épargne plus importante permise par un bon dynamisme économique, les firmes danoises ont un meilleur autofinancement que

<sup>14</sup> Les ménages danois sont parmi les plus endettés du monde. Selon la DNB, le ratio dette/PIB pour les ménages était de  $150\%$  en 2012 contre environ  $50\%$  en Allemagne. Par contre, les Danois ont un patrimoine élevé destiné au financement de leur retraite, ce qui diminue le risque de non-remboursement de leurs dettes.

celles des pays voisins et manifestent une faible demande de prêt bancaire. Au vu de cette situation, la DNB a augmenté ses taux à  $0,05\%$  en avril 2014. Puis, suite à la décision de la BCE et de la Riksbank d'instaurer des taux de rémunération des dépôts négatifs, la DNB décida de suivre le mouvement pour stabiliser la parité de sa devise face à l'euro et à la couronne suédoise en baissant à nouveau son taux de dépôts à  $-0,05\%$  en septembre 2014 avant d'amplifier cette politique monétaire accommodante en le fixant à  $-0,75\%$  en février 2015 afin de faire face à la suppression par la BNS du taux-plancher entre le franc suisse et l'euro en janvier 2015. En effet, cette décision de la BNS créa une incertitude sur le marché du franc suisse, incitant les investisseurs à préférer la couronne danoise et à déplacer leurs capitaux vers le Danemark, poussant cette devise à s'apprécier face au franc suisse et à l'euro. Le taux fut remonté à  $-0,65\%$  en janvier 2016 après le retour à l'accalmie sur les marchés de change.

Dans le secteur bancaire, la baisse des défaillances de crédits a un impact positif sur le bilan des établissements financiers, mais ceci est atténué, voir annulé, par la faiblesse de la demande de crédit et par les taux d'intérêt négatifs. Pour compenser les effets du taux d'intérêt négatif sur leurs revenus, les établissements financiers créent de nouveaux frais bancaires. En 2015, les banques danoises ont commencé à appliquer des taux négatifs aux entreprises ayant les plus gros dépôts. Malgré cela, on n'observe pas pour le moment de hausse de la demande de billets dans le pays car le stockage est coûteux et les danois sont habitués aux moyens de paiement électroniques. De plus, dès les années 1980 et plus intensivement depuis la crise de 2008, le secteur bancaire a limité les charges de personnel et a réduit le nombre d'établissements, ce qui stabilise le ratio coût/revenu.<sup>15</sup>

Ainsi le secteur bancaire s'adapte et semble pouvoir faire face aux difficultés liées aux taux négatifs. Le point noir reste le même qu'en Suisse et en Suède : les taux négatifs stimulent le marché immobilier et accroissent le risque d'une nouvelle bulle spéculative.

<sup>15</sup> Danmarks Nationalbank, *Financial stability report 1st half*, 2016.

---

## 5. L'évolution du rôle des banques dans la transmission des taux directeurs à la sphère réelle

La transmission de la politique monétaire vers l'économie n'est pas parfaite car les variations des taux de la BC ne sont pas entièrement répercutées par les établissements financiers qui doivent prendre en compte d'autres facteurs, en particulier leur méthode de refinancement, une prime de risque et leur marge. Selon le type de banque (banque de dépôts ou banque d'affaire), selon le type d'emprunteur (entreprise, institutionnel ou privé) et le type de crédit (immobilier, investissement productif ou à la consommation), des taux différents seront appliqués. Les taux directeurs bas, puis négatifs ont des répercussions différenciées sur le bilan et la rentabilité des établissements. Ces derniers doivent s'adapter pour maintenir leur marge bénéficiaire et pour s'assurer de respecter les recommandations de Bâle III, notamment la constitution et le maintien du niveau de capital propre réglementaire (*Common Equity Tier One ou CET1*).<sup>16</sup>

On distingue habituellement trois canaux de transmission de la politique monétaire. Le canal des taux d'intérêt transmet les modifications des taux directeurs aux taux de marché, notamment l'EURIBOR et le LIBOR, avec une répercussion (*pass-through*) quasi unitaire dans la zone euro, et aux taux débiteurs et créditeurs des banques avec une répercussion lente et souvent incomplète à cause du temps de modification des contrats, pour affecter au final l'investissement et la consommation, deux composantes importantes de la demande agrégée. Ce canal peut être amplifié ou atténué selon le fonctionnement du marché financier et du marché du crédit, notamment les primes de risque à inclure dans le taux d'emprunt et les conditions de restructuration des prêts pour bénéficier des niveaux de taux actuels.

Le canal du prix des actifs réels et financiers diffuse les effets des variations des taux directeurs aux prix d'actifs et au taux de

change, affectant la demande globale et donc l'activité économique et l'inflation via les effets de richesse. Les taux négatifs posent un problème d'évaluation pour les actifs dont le taux de rendement nominal est positif car tout dépend de la durée anticipée du maintien de ce type de politique. Les fonds obligataires souffrent davantage car la détention des obligations à taux négatifs ne peut procurer un rendement positif via la plus-value que si l'on anticipe que les taux d'intérêt baissent davantage dans le futur. Ces fonds sont donc incités à se diversifier sur des titres plus risqués dont le rendement nominal reste encore largement positif, notamment les emprunts privés ou d'autres actifs peu liquides. Actuellement, ce sont les fonds de pensions qui sont les plus en difficulté car ils doivent en plus adapter leur passif en diminuant les paiements aux retraités.

Le canal du crédit n'existe qu'en présence de frictions financières et désigne les facteurs affectant la demande et l'offre de crédit et pouvant amplifier le canal des taux d'intérêt. La demande de crédit est affectée via le canal du bilan des entreprises et des ménages. En effet, une baisse des taux d'intérêt a tendance à alléger le coût de financement externe, incitant les entreprises à se financer à crédit. De même pour les ménages, ils choisiront d'investir au moment où les conditions bilanciellées sont favorables. Les facteurs affectant le niveau et les conditions de l'offre de crédit sont classés dans deux sous-canaux: 1) Le canal du crédit bancaire montre comment certaines caractéristiques déterminantes du bilan des banques, notamment la taille du bilan et les liquidités disponibles, peuvent affecter le crédit bancaire. 2) Le canal du capital bancaire désigne l'influence du niveau de fonds propres des banques sur leur capacité à faire face aux risques, tels que le non-remboursement des crédits ou le retrait massif des dépôts.

Depuis les années 1970, l'importance et la signification des paramètres traditionnels, qui caractérisent le canal du crédit tels que la taille du bilan, le niveau de liquidité et le ratio de capital, ne cessent d'évoluer. D'abord, les banques se financent de plus en plus sur les marchés, notamment par le recours à la titrisation qui amenuise la taille de leur bilan. Ensuite, la possibilité de vendre rapidement des prêts diminue le besoin de liquidité en contrepartie.<sup>17</sup> Enfin, les différentes pratiques

---

<sup>16</sup> Les Accords de Bâle III, un ensemble de propositions de régulation bancaire principalement focalisées sur le niveau de capitaux propres minimal des banques, imposent que les établissements bancaires doivent maintenir un ratio CET1 minimum de 4,5 %. Une évolution à la hausse des recommandations sur ce ratio est déjà anticipée par les banques.

<sup>17</sup> Titrisation, de l'anglais *Securization* : technique financière qui transforme des actifs peu liquides, tels

comptables et le lien entre les postes de bilan et les fluctuations des prix de marché rendent très variable le ratio de capital. Ces évolutions du système bancaire impliquent que, pour évaluer la capacité et l'incitation à accorder des prêts, il faut aussi prendre en compte de nouveaux paramètres tels que le niveau de ressources à court terme dans le financement total, l'activité de titrisation et la perception par les marchés du risque pris par une banque.

A ces canaux s'ajoute un nouveau canal de transmission révélé par la crise de 2008 : le canal de la prise de risque (*risk-taking channel*). Ce dernier met en relation stabilité monétaire et stabilité financière en insistant non pas sur la quantité, comme le fait le canal du crédit, mais sur la qualité des crédits accordés. Un assouplissement monétaire menant à des taux d'intérêt de marché durablement bas conduit les banques à réduire la prime de risque sur les prêts et à accroître les prêts risqués en relâchant les conditions de crédit. En fait, des incitations mal élaborées dans un contexte de taux bas voire négatifs peuvent favoriser la prise de risque et l'usage d'un effet de levier excessif au sein d'une banque, susceptible de mener à des crises graves comme celle de 2008 (De Bandt et al. 2013). Les banques peuvent ignorer dans une certaine mesure les risques tant qu'elles peuvent les transférer vers d'autres institutions financières en titrisant les créances. Mais cela rend le système financier fragile dans son ensemble. Le caractère pro-cyclique du levier, auquel s'ajoute le décalage entre les actifs (créances de long terme) et les engagements (emprunts et dépôts à court terme), peut rendre les banques plus vulnérables à un retournement du marché des actifs et tend donc à amplifier les fluctuations des cycles financiers. Gambacorta (2009) observe dans les banques européennes et américaines entre 2001 et 2008 un lien entre la longue période des taux d'intérêt bas et la hausse des prises de risque dans les banques, prouvant donc l'existence de ce canal. Abbate et Thaler (2015) complète cette conclusion en prouvant qu'en cas de politique monétaire accommodante, les banques choisissent une stratégie d'investissement plus risquée et moins efficiente, la croissance dans l'économie sera inférieure à celle dans un

---

que des créances, en titres financiers émis sur les marchés financiers. Cette technique permet de réduire les exigences réglementaires en capital auxquelles sont soumises les banques, car les créances titrisées sont sorties du bilan. Par contre, la titrisation rend l'établissement dépendant des marchés financiers.

modèle sans canal de la prise de risque. Une telle politique peut donc être contre-productive si le secteur bancaire n'est pas régulé, d'où l'écho de plus en plus fort de l'importance des régulations de Bâle III.

En plus de mettre en lumière le canal de la prise de risque, la grande crise de 2008 a modifié le fonctionnement des mécanismes de transmission monétaire traditionnels. L'effet du canal des taux d'intérêt se serait atténué, amenuisant la transmission des taux directeurs vers le secteur bancaire. De même, les déterminants du canal du crédit bancaire auraient évolué.

Depuis la crise de 2008, on observe des taux directeur proches de zéro pourcent alors que les taux débiteurs des prêts à court et long terme aux ménages et aux PME n'ont pas diminué dans les mêmes proportions. Selon les données de la Deutsche Bundesbank, en Allemagne, les taux d'intérêt des prêts à la consommation sont restés stables fluctuant entre 6 et 7 % entre janvier 2009 et avril 2014 tandis que les taux des crédits immobiliers et aux entreprises passent de 5,5 % à 2,5 %. Ils restent donc largement au-dessus des taux de dépôt qui sont passés de 2 % à 0,5 % (Landmann et al. 2014). On pourrait en tirer la conclusion que le canal des taux d'intérêt a perdu de son efficacité et que les banques adoptent un comportement opportuniste pour augmenter leur marge d'intérêt. Il est important de toutefois nuancer cet effet car les banques ne se financent pas exclusivement à la BC et ne bénéficient donc pas toujours du taux de refinancement qu'offre cette dernière. Leurs ressources se constituent de dépôts des clients, des prêts interbancaires et des émissions d'obligations. Selon Illes et al. (2015), le coût moyen pondéré de ces modes de financement a augmenté du fait de l'instabilité financière liée à la crise, faisant monter le niveau des primes de risque. Il est donc difficile pour les banques de transférer les taux directeurs bas à ses clients sans faire de perte. De même, Gambacorta et al. (2014) expliquent ce problème de transmission par la réévaluation à la hausse du risque des emprunteurs et des banques après la crise. Les modèles statistiques de notation ont été modifiés et les risques revalorisés augmentent alors la prime de risque et donc le taux débiteur accordé aux clients. Ainsi, ces nouvelles contraintes pour le système financier entraînent des changements fondamentaux dans la propagation des chocs macroéconomiques.

---

## 6. L'importance du canal de la prise de risque en période des taux d'intérêt bas

Les impacts des taux proches de zéro mais positifs ont été largement étudiés. Par contre, les études au sujet des taux négatifs sont peu nombreuses. Cela s'explique par le fait que les taux proches de zéro ont été observés dans des économies développées à plusieurs reprises alors que des taux directeurs négatifs sont des phénomènes relativement récents.

### Cas des taux d'intérêt nominaux bas mais positifs

Plusieurs études ont analysé l'impact des taux bas sur la prise de risque dans les accords de crédit en Europe. Maddaloni et Peydró (2011) analysent les taux bas à court et long terme dans la zone euro et cherchent à savoir pourquoi et comment les conditions d'accord de crédit se sont modifiées, tandis que Jiménez et al. (2014) s'intéressent à l'impact de la politique monétaire sur la composition de l'offre de crédit selon la prise de risque. On observe les effets suivants :

- Les taux d'intérêt bas à court terme conduisent généralement à un allègement des conditions de prêts déterminées par les banques. Cette évolution est expliquée par la hausse de la qualité et de la valeur nette des garanties hypothécaires induite par des taux bas, ainsi que par des modifications de l'offre de crédit induites par des évolutions des contraintes du bilan des banques imposées par les nouvelles réglementations, notamment sur le capital, les liquidités et l'accès des banques aux marchés financiers.
- Des taux à court terme trop bas durant trop longtemps (*too low for too long*) amplifient l'allègement des contraintes pour les crédits immobiliers et à la consommation.
- Le niveau des taux à long terme n'affecte pas significativement les conditions de prêt des entreprises mais faiblement celles des ménages, impliquant que l'impact de ces taux sur la prise de risque par les banques via la titrisation est faible.
- Une forte activité de titrisation améliore indirectement les conditions d'accord de prêts en amplifiant les effets des taux bas. Ceci s'explique notamment par la concurrence croissante du « *non-banking sector* » qui peut accorder des prêts avec des conditions plus souples et

avoir plus recours au financement sur les marchés que les banques<sup>18</sup>.

- Il existe un lien significatif entre la valeur nette d'une banque et sa prise de risque dans l'accord de crédit. La baisse des taux d'intérêt conduit les banques les moins capitalisées à accorder plus de prêts à des firmes plus risquées et moins soumises à garantie que les banques plus capitalisées, accroissant ainsi le risque de défaut.

Ces observations suggèrent qu'en cas de taux d'intérêt nominaux bas mais positifs, un renforcement de la supervision bancaire est nécessaire pour éviter une crise de la même ampleur que celle de 2008.

### Cas des taux d'intérêt nominaux négatifs

L'impact d'une baisse des taux d'intérêt directeurs sous la barre du zéro est ambigu. Cette baisse, en induisant celle du coût de financement des banques et en agissant sur les marchés financiers et sur les taux d'intérêt sur les crédits accordés, a des impacts contradictoires sur deux côtés du bilan et donc sur la valeur nette des banques. Pour sortir de cette ambiguïté, Heider et al. (2017) différencient ainsi le comportement des banques avec un haut niveau de dépôts de celui des autres dans leur activité de prêt aux firmes risquées avant et après le passage en territoire négatif des taux de rémunération des dépôts auprès de la BCE. Deux comportements des banques sont mis en évidence :

- La politique du taux négatif dégrade la qualité des prêts syndiqués<sup>19</sup> des banques de la zone euro qui se financent principalement par leurs dépôts. En temps normal, elles finançaient moins de firmes risquées que celles avec peu de dépôts. Le passage des taux sous zéro inverse la tendance et referme l'écart entre les deux types de banques.

---

<sup>18</sup> *Non-banking sector* : établissements financiers qui n'ont pas de licence bancaire ou qui ne sont pas supervisés par une agence de régulation bancaire nationale ou internationale. Ils proposent des services financiers tels que des conseils en placement, des mutualisations de risque ou de l'épargne contractuelle, concurrençant par leur flexibilité les banques classiques.

<sup>19</sup> Les prêts syndiqués sont des prêts fournis par une association de plusieurs établissements financiers, réunis dans un syndicat bancaire pour financer un projet ou une entreprise.

- Les banques à haut ratio de dépôts ont tendance à diminuer le nombre de prêts offerts, ce qui peut mener à un manque de diversification et donc à une concentration des risques. Cette observation est spécifique à un environnement où les taux sont négatifs. Par contre, les taux bas n'ont pas d'influence significative sur la prise de risque des banques à haut ratio de dépôts au niveau de l'accord de crédits syndiqués.

Ces changements de comportement des banques en période de taux d'intérêt nominaux négatifs constituent des limites importantes de la politique monétaire non-conventionnelle de la BCE. En temps normal, les dépôts des banques sont d'une part une source de financement stable et peu cher pour celles-ci, et d'autre part un moyen efficace de se protéger des fluctuations des marchés. L'instauration du taux négatif par la BCE, en vue de stimuler l'offre de crédits, déstabilise les banques qui se financent principalement par des dépôts. Pénalisées par la baisse des taux sur les crédits, la difficulté de baisser le taux de rémunération de tous les dépôts des clients sous zéro et le montant important de liquidités excessives placées à taux négatif auprès de la BCE, ces banques sont face à une grande incitation à prendre plus de risque par compensation pour éviter la baisse de leur valeur nette. L'importance de ces comportements détermine l'efficacité de la politique monétaire non conventionnelle.

La comparaison des comportements des banques lorsque le taux d'intérêt est bas et lorsqu'il est négatif montre quelques similitudes.

- Dans les deux cas, la baisse des taux entraîne une hausse de la prise de risque dans l'accord de crédits aux firmes.
- La structure des banques impacte la prise de risque mais de façon différente. En environnement à taux bas, les banques les moins bien capitalisées et ayant le plus recours à la titrisation auront tendance à prêter plus à des firmes ayant une probabilité de défaut élevée, alors qu'en environnement à taux négatif, les banques à haut ratio de dépôts verront leur valeur nette se réduire et seront incitées à prendre plus de risques.
- La transmission de la politique monétaire au système bancaire est partielle dans les deux cas, notamment en cas de taux négatifs. Dans ce dernier cas, la marge de

taux d'intérêt se voit fortement affectée et le prélèvement sur les placements des épargnants soulève des problèmes juridiques, techniques et moraux pas encore fixés dans la zone euro.

## **7. Conclusion**

L'idée d'éliminer la limite du taux zéro, avancée par Silvio Gesell en 1916, a longtemps été vu comme une hérésie économique à part quelques discussions dans le sillage de la grande dépression des années 1930. La crise japonaise des années 1990, qui poussa le taux directeur du pays jusqu'à cette limite inférieure, a permis aux discussions au sujet de l'instauration de taux négatifs de reprendre. Cette fiction devient finalement une réalité de la politique monétaire suite à la grande crise financière globale de 2008 puisque les taux d'intérêt nominaux négatifs ont pu être observés dans une dizaine de pays en Europe ainsi qu'au Japon.

Malgré les potentiels effets positifs sur la croissance, sur la stabilisation de l'inflation, voire sur la stabilisation des taux de change, la pratique des taux d'intérêt nominaux négatifs n'est pas sans risque. En effet, les taux nominaux négatifs perturbent les décisions d'épargne et de consommation des ménages, les décisions d'investissement des firmes, mais aussi les décisions des investisseurs qui auront du mal à savoir quelle devrait être la valeur d'équilibre des actifs financiers et réels alors que les actifs de référence tels que les obligations d'État sont « rémunérées » par un taux d'intérêt nominal négatif. Il y a un risque réel que cette politique non-conventionnelle conduise à une formation de bulles sur les prix des actifs financiers et immobiliers. Par ailleurs, pour compenser leur baisse de marge bénéficiaire du fait de la difficulté de baisser les taux de rémunération de dépôts des clients, les banques doivent prendre plus de risques dans les prêts accordés aux entreprises. Tout cela accroît le risque systémique dont l'ampleur dépend de la durée de cette politique.

Les risques liés aux taux d'intérêt nominaux bas ou négatifs impliquent que la BCE ne doit pas relâcher la surveillance macro-prudentielle des banques afin d'éviter la situation des banques japonaises dans la « décennie perdue ». Par ailleurs, il est important de surveiller de près le marché de l'immobilier pour éviter la formation d'une bulle spéculative importante.

---

## Références bibliographiques

- Abbate, A. & D. Thaler (2015), "Monetary policy and the asset risk-taking channel," *Discussion Papers* 48/2015, Deutsche Bundesbank, Research Centre.
- Andersen, S.G. & A. Kuchler (2016), "Credit standards and capital allocation in a low interest rate environment," *Working paper* n°107, Danmarks Nationalbank.
- Bowman, D., F. Cai, S. Davies, & S. Kamin (2011), "Quantitative Easing and Bank Lending: Evidence from Japan," *International Finance Discussion Papers* No. 1018, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Buiter W. H. (2003), "Overcoming the zero bound on nominal interest rates with negative interest on currency: Gesell's solution," *The economic journal* 113(490), 723-746.
- Buiter, W. H. & N. Panigirtzoglou (1999), "Liquidity traps: How to avoid them and how to escape them," *Working Paper NBER* No. W7245.
- Dai, M., & F. Barry (2013), « La dimension macro-prudentielle de la régulation financière introduite par Bâle III, » *Bulletin de l'OPEE* 28(1), 23-32.
- Danmarks Nationalbank (2016), « Credit standards and capital allocation in a low interest rate environment, » *Working paper* n°107.
- Danmarks Nationalbank (2015), "Negative interest rates and their impact on credit institutions' earnings," *Financial stability report 1st half*.
- De Bandt, O., F. Drumetz, & C. Pfister (2013), *Stabilité financière*, Bruxelles, De Boeck.
- Fisher, I. (1930), *The theory of Interest*, The Macmillan Company, first edition, New York, 1930.
- Gambacorta, L. (2009), "Monetary policy and the risk-taking channel," *BIS Quarterly Review*, 43-53.
- Gambacorta, L., A. Illes, & M. P. Lombardi (2014), "Has the transmission of policy rates to lending rates been impaired by the Global Financial Crisis?" *BIS Working Paper* n°477.
- Gesell, S. (1916), *Die Natürliche Wirtschaftsordnung*, Rudolf Zitzman Verlag, 9. Auflage, Nuremberg, août 1949.
- Goyal, R., & R. McKinnon (2003), "Japan's negative risk premium in interest rates: The liquidity trap and the fall in bank lending," *The World Economy* 26(3), 339-363.
- Hayashi, F., E. C. Prescott (2002), "The 1990s in Japan: A lost decade," *Review of Economic Dynamics* 5(1), 206-235.
- Heider, F., F. Saidi, & G. Schepens (2017), "Life below zero: Negative policy rates and bank risk taking," BCE, 23 June.
- Krugman, P. (2000), "Thinking About the Liquidity Trap," *Journal of the Japanese and International Economies* 14(4), 221-237.
- Illes, A., M. J. Lombardi, & P. Mizen (2015), "Why did bank lending rates diverge from policy rates after the financial crisis," *BIS Working Paper* n°486.
- Jiménez, G., S. Ongena, J. L. Peydró, & J. Saurina (2014), "Hazardous Times for Monetary Policy: What Do Twenty-Three Million Bank Loans Say About the Effects of Monetary Policy on Credit Risk-Taking?," *Econometrica* 82(2), 463-505.
- Jobst, A., & H. Lin (2016), "Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area," WP/16/172, IMF.
- Keynes, J. M. (1936), *The general theory of interest, employment and money*, London, Mac Millan.
- Maddaloni, A., & J. L. Peydró (2011), "Bank risk-taking, securitization, supervision, and low interest rates: Evidence from the Euro-area and the US lending standards," *Review of Financial Studies* 24(6), 2121-2165.
- McCallum, B.T. (2000), "Theoretical Analysis Regarding a Zero Lower Bound on Nominal Interest Rates," *Journal of Money, Credit and Banking* 32(4), 870-904.
- Menner M., & C. Ilgmann (2011), "Negative Nominal Interest Rates: History and Current Proposals," *International Economics and Economic Policy* 8(4), 383-405.
- Landmann, O., J. Boysen-Hogrefe, N. Jannsen, F. Fichtner, M. Schrooten, & M. Hüther (2014), "Niedrige Zinsen – gesamtwirtschaftliche Ursache und Folgen", *Wirtschaftsdienst* 94(9), 611-630.

## Croissance économique et taille du secteur public

Phu Nguyen-Van\*, Thi Kim Cuong Pham\*

**La loi de Wagner stipule que l'élasticité des dépenses publiques par rapport au revenu (PIB par habitant) est supérieure à 1. À l'aide des données de l'OCDE, nous analysons la relation entre le revenu et la taille du secteur public, en considérant les différentes catégories de dépenses publiques (éducation, santé, protection sociale, protection environnementale, défense, etc.). Les résultats montrent que la loi de Wagner est vérifiée pour les pays de l'OCDE. Elle est notamment justifiée par les dépenses sociales et environnementales.**

Le débat sur la relation entre les dépenses publiques et le PIB, ou l'importance de la taille du secteur public (ou encore la proportion des dépenses publiques dans le PIB), existe depuis fort longtemps en sciences économiques. Généralement, les économistes libéraux recommandent de réduire la taille de l'Etat alors que les keynésiens appellent au contraire à plus d'interventions publiques (ce qui augmente logiquement la taille du secteur public). Sans vouloir entrer dans ce débat idéologique, cet article a recours à des données les plus récentes sur les pays de l'OCDE pour fournir un aperçu sur la réalité de cette relation. L'analyse a également pour objectif d'identifier les différents types de dépenses contribuant à la hausse de la taille du secteur public dans ces pays.

### 1. Dépenses publiques et revenu

Les travaux de recherche sur la relation entre le revenu et les dépenses publiques donnent deux résultats principaux. D'une part, les dépenses publiques productives (infrastructure, R&D) permettent d'améliorer les rendements du capital privé et de stimuler la croissance économique (Barro, 1990, Romer 1990). D'autre part, la croissance économique, traduite par un accroissement continu du revenu par tête, augmentera à son tour les dépenses publiques. Ce dernier résultat est résumé dans la loi de Wagner (Wagner, 1872) qui stipule que « plus la société se civilise, plus l'État est dispendieux ». Autrement dit, plus l'économie se développe, plus les dépenses publiques augmentent à cause d'une demande croissante en infrastructure et en biens de luxe (ou biens

supérieurs).<sup>1</sup> Cela revient à dire que la taille du gouvernement dans l'économie est croissante par rapport au revenu. Ainsi, cette loi postule simplement que l'élasticité des dépenses publiques par rapport au revenu est plus grande que 1.

La loi de Wagner fait l'objet d'une multitude d'analyses empiriques utilisant différentes bases de données, à la fois sur les pays en développement et sur les pays développés (Peacock et Scott, 2000, Akitoby et al. 2006, Shelton 2007, Narayan et al. 2008, Durevall et Henrekson 2011, Narayan et al. 2012, etc.). Les résultats ne sont pas concluants. Par exemple, Akitoby et al. (2006) utilisent un échantillon de 51 pays en développement sur la période de 1970-2002 pour examiner la relation à court terme et à long terme entre le revenu et les dépenses publiques. Leurs résultats se montrent compatibles avec la loi de Wagner, contrairement à d'autres études moins récentes qui utilisent les données transversales (Ram 1987). Les résultats dans Narayan et al. (2008) concernant les dépenses publiques des provinces de la Chine ne permettent pas de valider la loi de Wagner. Néanmoins, une analyse plus fine qui regroupe les provinces en différentes régions montre que cette loi est validée pour les provinces au Centre et à l'Ouest de la Chine, alors qu'elle ne l'est pas pour les régions à l'Est.

Certaines études distinguent les différentes catégories de dépenses publiques. Narayan et al. (2012) s'intéressent aux dépenses publiques des États indiens en distinguant la consommation publique du capital public. Leur résultat valide la loi de Wagner, mais

<sup>1</sup> Un bien de luxe est un bien dont l'élasticité revenu est supérieure à 1.

\* Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR7522, F-67000 Strasbourg, France. e-mail : [nguyen-van@unistra.fr](mailto:nguyen-van@unistra.fr) (P. Nguyen-Van) et [kim.pham@unistra.fr](mailto:kim.pham@unistra.fr) (T. Kim Cuong Pham).

uniquement pour les dépenses considérées comme consommation publique. Bairam (1995) analyse les dépenses des États-Unis en distinguant les dépenses militaires des dépenses non-militaires. Cette dernière catégorie croît plus que le revenu, ce qui valide la loi de Wagner. Shelton (2007) utilise un échantillon de 100 pays pour une longue période allant de 1970 à 2000, en considérant les différentes catégories de dépenses publiques (défense, éducation, santé publique, sécurité sociale, etc.). Les résultats de Shelton montrent que dans les pays riches où la proportion des personnes âgées est élevée, les dépenses de sécurité sociale sont très élevées, ce qui justifie le lien positif entre la taille du gouvernement et le revenu. Si ces dépenses publiques ne sont pas prises en compte, la taille du gouvernement n'est plus croissante par rapport au revenu. Ainsi, la loi de Wagner semble être expliquée par le facteur démographique, ce qui est également énoncé dans Easterly et Rebelo (1993), Oxley (1994), Shelton (2007).

## 2. Données et résultats

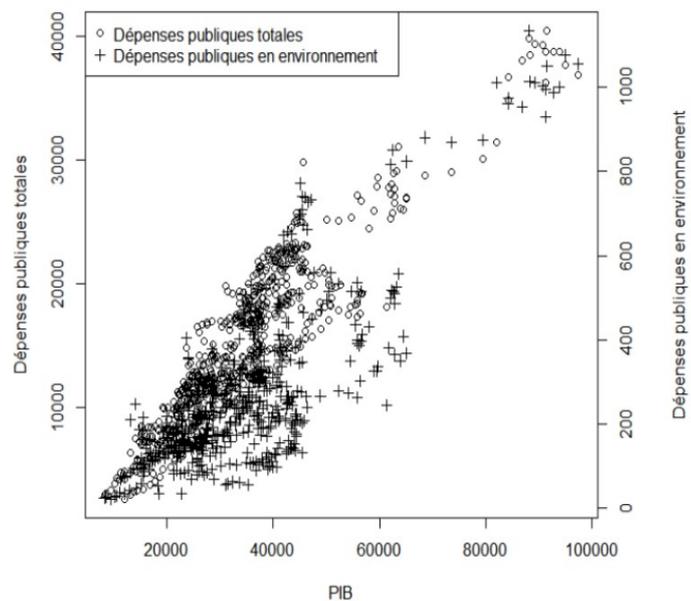
Afin de donner un aperçu général sur le lien entre les dépenses publiques et le revenu, nous utilisons les données récemment publiées par l'OCDE et par la Banque mondiale. Le portail des statistiques de l'OCDE fournit des données portant sur dépenses publiques exprimées en pourcentage du PIB des pays de l'OCDE.<sup>2</sup> Les dépenses publiques y sont classées en différentes catégories: dépenses totales, défense, dépenses économiques des administrations publiques, éducation, protection de l'environnement, services généraux des administrations publiques, santé, logement, sécurité publique, culture et religion, et protection sociale. Les séries portant sur le PIB et le PIB par habitant de ces pays, mesurés en parité du pouvoir d'achat (PPA) et exprimés en dollars constants 2005, sont obtenus à partir de la base de données World Development Indicators 2017 de la Banque mondiale.<sup>3</sup> L'utilisation conjointe de ces deux bases de données permettent de définir les séries sur les différents types de dépenses publiques par habitant, également exprimées en PPA et en dollars constants

<sup>2</sup> :Source : <https://data.oecd.org/gga/general-government-spending.htm>.

<sup>3</sup> Source : <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>.

2005.<sup>4</sup> Les données recouvrent 30 pays de l'OCDE (Australie, Autriche, Belgique, Suisse, République tchèque, Allemagne, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Royaume Uni, Grèce, Hongrie, Irlande, Islande, Israël, Italie, Japon, Corée du Sud, Luxembourg, Lettonie, Pays-Bas, Norvège, Pologne, Portugal, Slovaquie, Slovénie, Suède et Etats-Unis) observés sur la période 1970-2015.<sup>5</sup>

Graphique 1 : Relation entre les dépenses publiques totales, les dépenses publiques de protection de l'environnement et le PIB des pays de l'OCDE.



Note : Toutes les séries correspondent aux indicateurs par tête et sont mesurées en PPA en dollars et aux prix constants 2005. Sources : OCDE et World Development Indicators 2017 de la Banque mondiale.

Pour illustrer la relation entre les dépenses publiques et le revenu, nous présentons dans la Graphique 1 la corrélation entre les dépenses publiques totales par habitant (axe vertical gauche) et le PIB par habitant d'une part, et les dépenses publiques par habitant en matière de protection de l'environnement (axe vertical droit) et le PIB par habitant, d'autre part. Ce graphique montre que les dépenses publiques (en particulier les dépenses totales et les dépenses en environnement) augmentent avec le revenu dans les pays de l'OCDE. Cependant, nous ne pouvons pas affirmer avec certitude que les évolutions des dépenses

<sup>4</sup> Notons que nous utilisons les quantités en dollars par habitant et en PPA aux prix constants 2005 pour assurer la comparabilité entre les différents pays.

<sup>5</sup> Les données ne sont pas cylindriques, i.e. certains pays ne disposent pas de données pour certaines périodes. Au total, l'échantillon étudié comporte 631 observations.

publiques et du PIB par habitant vérifient la loi de Wagner.

Pour répondre à cette question, nous devons calculer les élasticités de différents types de dépenses publiques par habitant par rapport au PIB par habitant, définies par  $d \ln DP^k / d \ln PIB$  où  $\ln DP^k$  et  $\ln PIB$  correspondent respectivement au logarithme des dépenses publiques de type  $k$  ( $k =$  dépenses totales, défense, protection de l'environnement, etc.) et au logarithme du PIB par habitant.<sup>6</sup> Le Tableau 1 présente les élasticités ainsi obtenues.

**Tableau 1** : Elasticités de différentes catégories de dépenses publiques par rapport au PIB.

Catégorie de dépenses publiques	Elasticité
Dépenses totales	<b>1,058</b>
Défense	0,654
Dépenses économiques des administrations publiques	0,826
Education	<b>1,018</b>
Protection de l'environnement	<b>1,141</b>
Services généraux des administrations publiques	<b>1,043</b>
Santé	<b>1,238</b>
Logement	0,787
Sécurité publique	0,562
Culture et religion	0,812
Protection sociale	<b>1,260</b>

Note : Les valeurs supérieures à 1 sont mises en gras.

En observant le Tableau 1, nous pouvons remarquer que la loi de Wagner est vérifiée pour les pays de l'OCDE pour la période observée (1970-2015), i.e. les dépenses publiques totales augmentent plus vite que le revenu. Cette relation positive entre la taille du gouvernement et le revenu par tête est surtout justifiée par les composantes sociales et environnementales. Ainsi, les domaines de santé, d'éducation, de protection sociale et des services publics sont considérés comme des biens de luxe dont les dépenses contribuent directement à augmenter les dépenses totales. La qualité de l'environnement est également un bien de luxe puisque le ratio des dépenses environnementales au revenu croît de 1,141 % suite à l'augmentation de 1 % du revenu par tête. Ce résultat ne paraît pas surprenant vu la

<sup>6</sup> De manière équivalente, ces élasticités peuvent être estimées économétriquement à l'aide de la relation suivante :  $\ln DP_{it}^k = \alpha + \beta \ln PIB_{it} + \varepsilon_{it}$  où  $\alpha$  est la constante de la régression,  $\beta$  l'élasticité des dépenses publiques de catégorie  $k$  et  $\varepsilon$  le résidu du modèle (les indices indiquent le pays  $i$  et l'année  $t$ ). L'estimation de ce modèle nécessite une batterie de tests statistiques et de techniques économétriques (en particulier, des tests de stationnarité et de co-intégration pour données de panel) afin de garantir le fondement et la robustesse des résultats (voir Nguyen-Van et Pham, 2017, pour plus de détails).

demande croissante concernant les dépenses sociales et la protection de l'environnement dans les pays développés, ne serait-ce que par le fait que ces questions prennent une place de plus en plus importante dans le débat public dans ces pays.

### 3. Conclusion

Étant données la sensibilité croissante de la population par rapport aux questions sociales et environnementales (sécurité sociale, chômage, changement climatique, pollution, etc.) et l'évolution de la démographie (vieillesse de la population), nous pouvons anticiper que les dépenses publiques, notamment les dépenses sociales et environnementales, dans les pays développés continueront à s'accroître dans les années à venir. Cette tendance à la hausse n'est pas nécessairement vérifiée lorsque nous utilisons des données concernant les pays à faible revenu où l'opinion publique n'exerce pas de pression sur les décideurs publics, notamment en ce qui concerne la qualité de l'environnement. Les dépenses sociales et environnementales ne sont pas la première priorité des pays en développement qui favorisent plutôt les dépenses publiques productives afin de stimuler la croissance économique (Nguyen-Van et Pham, 2013). La hausse des dépenses publiques peut cependant se heurter aux contraintes budgétaires, notamment dans les pays qui ont un fort déficit budgétaire et des difficultés en matière de dettes publiques.

### Références bibliographiques

- Akitoby, B., B. Clements, S. Gupta & G. Inchauste (2006), "Public spending, voracity, and Wagner's law in developing countries", *European Journal of Political Economy* 22, 908-924.
- Bairam, E. (1995), "Level of aggregation, variable elasticity and Wagner's law", *Economics Letters* 48, 341-344.
- Barro, R. (1990), "Government spending in a simple model of endogenous growth", *Journal of Political Economy* 98, S103-S125.
- Durevall, D. & M. Henrekson (2011), "The futile quest for a grand explanation of long-run government expenditure", *Journal of Public Economics*, 95, 708-722.

- 
- Easterly, W. & S. Rebelo (1993), "Fiscal policy and economic growth: an empirical investigation", *Journal of Monetary Economics* 32, 417-458.
- Ghate, C. & P.J. Zak (2002), "Growth of government and the politics of fiscal policy », *Structural Change and Economic Dynamics* 13, 435-455.
- Narayan, P.K., I. Mielsen & R.Smyth (2008), "Panel data, cointegration, causality and Wagner's law: empirical evidence from Chinese provinces", *China Economic Review* 19, 297-307.
- Narayan, S., B.N. Rath & P.K. Narayan (2012), "Evidence of Wagner's law from India states", *Economic Modelling* 29, 1548-1557.
- Nguyen-Van, P. & T.K.C. Pham (2013), "Endogenous fiscal policies, environmental quality, and status-seeking behavior", *Ecological Economics* 88, 32-40.
- Nguyen-Van, P. & T.K.C. Pham (2017), "Education and environmental protection expenditures and the Wagner's law revisited", mimeo, Université de Strasbourg.
- Oxley, L. (1994), "Cointegration, causality, and Wagner's law: a test for Britain 1870-1913", *Scottish Journal of Political Economy* 41(3), 286-298.
- Peacock, A. & A. Scott (2000), "The curious attraction of Wagner's law", *Public Choice* 102, 1-17.
- Pearce, D. & C. Palmer (2001), "Public and private spending for environmental protection: a cross-country policy analysis", *Fiscal Studies* 22(4), 403-456.
- Ram, R. (1987), "Wagner's hypothesis in time-series and cross-section perspectives: evidence from "real" data for 115 countries", *Review of Economics and Statistics* 69, 194-204.
- Romer, P.M. (1990), "Endogenous technological change", *Journal of Political Economy* 98 (5), S71-S102.
- Shelton, C.A. (2007), "The size and composition of government expenditure", *Journal of Public Economics* 91, 2230-2260.
- Wagner A. (1872). *Lehrbuch der Politischen Oekonomie*. Leipzig.

## L'avenir économique de l'Europe dans la perspective de la Commission européenne

Gilbert Koenig\*

**L'article expose et évalue les cinq scénarios d'avenir que la Commission européenne soumet aux choix des membres de l'Union européenne dans un Livre blanc présenté en 2017. La présentation de ces scénarios spécifie essentiellement l'organisation institutionnelle et juridique que pourrait adopter l'Union européenne. Elle ne fournit que peu d'indications sur la ligne économique qui doit être appliquée dans les périodes normales, comme celle de 1999 à 2007, et dans les périodes exceptionnelles, comme celle marquée par des crises à partir de 2008. Ces spécifications importantes pour orienter les choix des États et pour obtenir l'adhésion des citoyens peuvent être déduites du rapport des cinq présidents de 2015 et de différents textes antérieurs.**

Le rapport des cinq présidents présenté en juin 2015 définit un processus en trois phases qui doit compléter l'Union économique et monétaire (UEM) à l'horizon 2025.<sup>1</sup> Selon ce rapport, la Commission européenne (CE) devait présenter, au printemps 2017, un Livre blanc décrivant les différentes étapes à suivre et les mesures concrètes à prendre au cours de la phase 2. Or, le Livre blanc publié par la Commission en mars 2017 ne se place pas dans le prolongement du rapport des cinq présidents.<sup>2</sup> En effet, ses réflexions portent sur l'Union européenne (UE) sans référence particulière à la zone euro. De plus, au lieu de préciser sa vision de l'avenir européen, la CE laisse aux membres de l'UE le choix entre cinq scénarios. Cette attitude prudente peut s'expliquer par la crainte d'un éclatement de l'UE que pourrait susciter le sentiment d'un scénario unique imposé par la CE. Cette crainte s'ajoute à celle provoquée par le Brexit et par la défiance croissante des citoyens envers l'Europe observée dans les enquêtes effectuées par Eurobaromètre.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Commission européenne, « Compléter l'Union économique et monétaire européenne », Rapport préparé par le président de la Commission Européenne en collaboration avec les présidents du sommet de la zone euro, de l'Eurogroupe, de la Banque centrale européenne et du Parlement européen, juin 2015.

<sup>2</sup> Commission européenne, Livre blanc sur l'avenir de l'Europe, « Réflexions et scénarios pour l'UE27 à l'horizon 2025 », mars 2017.

<sup>3</sup> Un tiers des citoyens touchés par les enquêtes d'opinion font confiance à l'UE, alors qu'ils étaient 50 % il y a 10 ans.

Mais les avancées institutionnelles et juridiques que le Livre blanc attribue à chaque scénario ne permettent pas, à elles seules, de susciter une plus grande adhésion des citoyens à l'UE. En effet, elles constituent des conditions nécessaires pour une meilleure organisation de la politique macro-économique et pour des réformes structurelles nécessaires. Ces conditions ne sont cependant pas suffisantes pour assurer la réalisation de l'économie européenne de prospérité que veut réaliser la CE et à laquelle pourraient adhérer les citoyens européens. La réalisation d'un tel objectif dépend de la ligne économique et sociale qui doit être appliquée dans les périodes normales, comme celle de 1999 à 2007, et dans les périodes exceptionnelles, comme celle marquée par des crises à partir de 2008. Cette ligne peut être déduite du rapport des cinq présidents et de différents textes antérieurs. Elle se place dans le cadre de l'un des scénarios qui semble avoir la préférence de la CE, mais elle sera probablement appliquée même si un autre scénario est retenu. Sa spécification permettra de compléter les informations sur le choix proposé par le Livre blanc sur l'avenir européen.

Dans cette perspective, le présent papier expose d'abord les scénarios proposés par le Livre blanc et en évalue les conséquences économiques et sociales, puis il spécifie les principaux traits de la ligne économique que la Commission compte suivre dans l'avenir pour faire face à des crises dans le secteur financier

\* Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR7522, F-67000 Strasbourg, France.

---

et bancaire, dans le domaine de l'économie réelle et dans les finances publiques.

## 1. Les scénarios

Les cinq scénarios proposés par le Livre blanc sont décrits volontairement d'une façon succincte parce que leur présentation n'est destinée qu'à enclencher un débat sur la nature de l'Union qui débouchera probablement, selon les préférences des États et les intérêts de leurs citoyens, sur une construction combinant différents éléments de ces scénarios. Ils traduisent des ambitions plus ou moins importantes pour l'avenir de l'Europe. Le premier s'inscrit dans la continuité des actions européennes menées jusqu'ici. Le scénario 3 considère que si certains États veulent rester dans cette continuité, d'autres peuvent vouloir aller plus loin dans certains domaines et coopérer pour y parvenir. Ce scénario aboutit à une Europe à plusieurs vitesses. Les trois autres scénarios proposent des évolutions communes pour tous les pays. Mais alors que les scénarios 2 et 4 préconisent un recentrage des actions sur certains domaines, le scénario 5 traduit une ambition de faire avancer l'Europe dans tous les domaines en vue de la réalisation d'une forme de fédéralisme.

### Le scénario de la continuité

Ce scénario se place essentiellement dans le cadre des traités actuels. Il se propose de mettre en chantier et de poursuivre les réformes nécessaires notamment dans l'esprit de la déclaration faite par les 27 États au sommet de Bratislava de 2016.<sup>4</sup> Ce document contient une feuille de route qui comporte, sur le plan économique, les mesures concrètes suivantes : pratiquer une politique commerciale robuste, renforcer le marché unique, notamment dans le secteur de l'énergie et du numérique, faire une politique d'investissement et prendre des mesures pour réduire le chômage des jeunes. Selon la Commission, la poursuite des réformes prévues dans le cadre du scénario de la continuité devrait aboutir à l'horizon 2025, dans le domaine économique, à une amélioration de l'emploi, à un renforcement du marché unique et de la discipline budgétaire, au développement du marché des

capitaux et à une amélioration du fonctionnement de la monnaie unique.

Pour la Commission, l'avantage essentiel de ce scénario consiste à préserver l'unité des 27 membres de l'UE pour la réalisation des objectifs de l'union. De ce fait, elle n'envisage pas d'innovations trop importantes dans les méthodes utilisées pour la gestion de l'UE. Dans cette perspective, elle préconise de traiter les problèmes au fur et à mesure qu'ils surviennent et de conserver le consensus comme méthode de prise de décisions. Or cette méthode nécessite généralement beaucoup de temps pour aboutir à une décision. De plus, du fait des concessions qu'il faut accorder à chaque pays, cette décision risque de ne pas refléter une volonté forte de résoudre les problèmes. Une telle volonté ne semblait pas se traduire, par exemple, dans les premières décisions européennes qui résultaient d'un consensus pour faire face à la crise financière touchant l'ensemble de l'UE en 2008 et à l'émergence de la crise des finances publiques grecques en 2010.<sup>5</sup> De ce fait, la nature vague de ces décisions a conduit à détériorer la confiance des opérateurs financiers internationaux dans la gestion européenne des crises au lieu de l'améliorer selon l'objectif fixé.

Pour maintenir l'unité des 27, la Commission ne met pas en cause l'approche intergouvernementale qui s'est développée au cours de ces dernières années par la création d'institutions non soumises au droit communautaire, comme le Mécanisme de stabilité financière, et par la gestion des crises des pays en grande difficulté, comme la Grèce, hors du contrôle du Parlement européen.

En maintenant les méthodes de gestion de l'Europe utilisées depuis 1999 et en limitant ses ambitions à la conservation de l'UE, le scénario de la continuité a peu de chances d'améliorer sensiblement l'adhésion des citoyens car il risque de ne pas améliorer leurs perspectives sur l'avenir de l'Europe, notamment en matière de chômage.

### L'Europe à plusieurs vitesses

L'Europe à plusieurs vitesses existe déjà. Elle résulte d'une volonté de certains États de ne pas participer à l'une ou l'autre des politiques

---

<sup>4</sup> Déclaration et feuille de route de Bratislava, Réunion informelle des 27 chefs d'État ou de gouvernement, septembre 2016.

<sup>5</sup> Voir respectivement G. Koenig (2008), « La gestion européenne de la crise », *Bulletin de l'OPEE*, n°19, 14-21, et G. Koenig (2010), « l'UEM face aux déficits publics de ses membres », *Bulletin de l'OPEE*, n°22, 9-16.

communes. C'est ainsi que certains États européens ont préféré de ne pas participer à la zone euro et à l'espace Schengen. Mais cette forme d'Europe peut aussi résulter de la volonté de certains États de se regrouper et de faire des avancées dans certains domaines que les autres États ne considèrent pas comme prioritaires. Cette procédure d'intégration différenciée est rendue possible par le Traité d'Amsterdam de 1997 à travers la coopération renforcée. Bien que cette formule n'ait abouti jusqu'ici qu'à des coopérations dans trois secteurs (droit applicable au divorce et aux brevets, taxation des transactions financières), elle semble faire l'objet du scénario 3 du Livre blanc. Selon ce scénario, il convient de poursuivre ce type de coopération dans d'autres domaines, comme la défense et la fiscalité, dans le cadre des traités existants, en laissant la possibilité aux États initialement exclus de ces ententes d'y adhérer ultérieurement. Le Livre blanc décrit un certain nombre de mesures qu'il convient de prendre pour approfondir la coopération dans des domaines choisis. Mais la Commission ne mentionne pas un certain nombre de propositions de coopération renforcée dans la zone euro, comme celle portant sur la constitution d'un noyau dur au sein de l'UEM avec une gouvernance et un budget spécifiques.

L'adoption de ce scénario permettrait de faire des avancées plus importantes et plus rapides en évitant les blocages pouvant résulter de décisions prises à l'unanimité de tous les membres de l'UE et les solutions à effets limités issues des décisions fondées sur un consensus. Elle aboutirait à une Europe dans laquelle certains membres sont engagés dans le scénario de la coopération renforcée et les autres dans le scénario de la continuité. Le succès des premiers pourrait cependant inciter les seconds à adhérer à la coopération. Ce processus d'intégration progressive pourrait aboutir à terme à la construction de nature fédérale visée par le scénario 5 du Livre blanc.

Ce scénario pourrait cependant induire un sentiment d'exclusion de la part des pays ne pouvant pas adhérer à ces coopérations dans l'immédiat, ce qui risque de mettre en cause l'unité européenne. De plus, les pays décidant de coopérer dans un domaine où leurs intérêts nationaux sont les plus importants peuvent être amenés à privilégier ces intérêts au détriment de ceux de l'UE. On aboutirait ainsi à une Europe « à la carte » incompatible avec le projet européen.

## Les scénarios du recentrage

Les scénarios 2 et 4 réduisent les ambitions de l'Europe en proposant un recentrage des efforts sur certains domaines. En effet, l'un se limite à « rien d'autre que le marché unique », car il n'y a pas de volonté de travailler ensemble dans d'autres domaines, l'autre consiste à « faire moins de manière plus efficace ».

### *Le recentrage sur le marché unique*

Ce scénario propose aux États de se concentrer sur l'approfondissement du marché unique des marchandises et des capitaux s'ils ne sont pas en mesure de s'entendre sur de nombreux autres domaines d'action. De ce fait, on n'envisage plus d'évolution dans ces autres domaines et on règle d'une façon bilatérale les problèmes d'intérêt commun qui peuvent émerger dans ces derniers. Faute d'une coopération suffisante dans les domaines de la migration et de la sécurité, il faudra renforcer les contrôles aux frontières, ce qui va à l'encontre du principe de libre circulation soutenu par l'Europe. Faute d'accords communs au sein de l'UE sur les questions d'environnement, d'aide au développement et de politique étrangère, l'UE risque de ne pas être représentée au sein des discussions internationales portant sur ces problèmes.

Sur le plan économique, le renforcement du marché unique s'accompagnera d'une intensification de la concurrence et d'une volonté de déréglementation. La concurrence au sein de l'UE ne s'exercera pas seulement dans le domaine des échanges, mais aussi dans les domaines sociaux et fiscaux, ce qui risque d'accroître les divergences entre les pays. Quant à la déréglementation, elle risque de se faire au détriment de la protection des consommateurs et d'un nivellement vers le bas des normes sociales, fiscales et environnementales. Les échanges sont facilités par l'existence de l'euro. Mais la monnaie unique risque d'être affaiblie sur le plan international à cause de la perspective sur l'avenir d'une Europe dont la capacité à agir collectivement est limitée et qui risque de ne pas pouvoir faire face à une crise du fait des divergences économiques et sociales de ses membres.

Le recentrage sur le marché unique peut trouver ses partisans parmi ceux qui pensent que les solutions à tous les problèmes sont fournies par les mécanismes des marchés et qui considéreraient en 1999 que l'introduction

---

d'une monnaie commune dans une économie sans entraves aux échanges constituait la phase finale de la construction européenne. Un tel scénario ne peut pas susciter l'adhésion d'une majorité de citoyens, notamment à cause de ses conséquences économiques et sociales. A terme, les conflits engendrés par ces conséquences risquent même de faire éclater l'UE.

### ***Le recentrage sur un nombre limité de domaines d'activité***

Ce scénario est plus ambitieux que le précédent, car il a comme objectif d'accroître l'efficacité de l'action européenne et non de maintenir l'unité au prix d'une régression de cette action. Il propose aux membres de l'UE de se concentrer sur des domaines prioritaires et de réduire leur influence ou d'arrêter d'agir dans d'autres secteurs. Les priorités sont déterminées par un consensus européen sur la nécessité d'accroître l'efficacité de l'action européenne dans les domaines où l'UE possède déjà des moyens suffisants pour appliquer ses décisions, comme c'est le cas actuellement dans le secteur de la concurrence et de la surveillance bancaire. De ce fait, en intensifiant son action dans ces secteurs, l'UE peut réduire l'écart entre les attentes des citoyens et les réalisations. Cet écart ne peut pas être réduit dans des secteurs où les compétences de l'UE sont insuffisantes pour obtenir des résultats par des actions directes.

Le scénario fournit quelques exemples d'actions prioritaires envisageables. Dans le domaine de l'innovation, des programmes importants pourraient être mis sur pied pour favoriser le numérique et la décarbonisation qui s'inscrit dans une politique de transition énergétique. Dans le secteur de la sécurité, on pourrait intensifier la coopération policière et judiciaire pour lutter contre le terrorisme.

Le renforcement de la coopération des États dans des domaines européens prioritaires permet à l'UE de parler d'une seule voix dans les discussions internationales portant sur les questions posées dans ces secteurs.

Mais, l'application du scénario se heurte à la difficulté de trouver un consensus concernant la répartition entre les domaines prioritaires à retenir et les secteurs à abandonner totalement ou partiellement. De plus, si ce consensus exclut des domaines considérés comme importants par les citoyens, il sera incapable de susciter une plus grande adhésion de leur part à l'UE. Cet inconvénient peut être réduit

ou écarté dans les scénarios qui préconisent des avancées dans tous les secteurs.

### **Le scénario d'un renforcement fédéral de l'Europe**

Le scénario 5 du Livre blanc s'adresse aux membres de l'UE qui décident « de faire beaucoup plus ensemble dans tous les domaines d'action ». La réalisation d'un tel objectif nécessite une coopération très importante de tous les pays de l'UE dans tous les secteurs. Elle est favorisée par des décisions rapides appliquées dans des délais brefs. Ces décisions doivent aboutir à une union européenne de la défense, à un rôle moteur de l'UE dans les politiques d'environnement et à une influence européenne importante dans les instances politiques internationales.

Sur le plan économique, le renforcement de la zone euro doit jouer un rôle moteur dans ce scénario, ce qui correspond au projet de la Commission exposé dans le rapport des cinq présidents. Il s'agit, selon ce rapport, de réaliser une plus grande intégration dans les domaines économiques, budgétaires et financiers grâce au renforcement d'institutions existantes, comme celles de l'Union bancaire, et grâce à la création d'organismes nouveaux, comme un Trésor européen. Des mesures doivent également être définies pour assurer la légitimité démocratique des décisions qui devront être prises pour assurer cette évolution.

La commission propose d'étendre le pouvoir de contrôle du Parlement européen et d'encourager les dialogues de ce dernier avec les parlements nationaux sur des questions prioritaires. Mais ces mesures semblent trop faibles pour fournir des garanties suffisantes d'un contrôle démocratique des décisions européennes aux États qui doivent abandonner leur souveraineté, notamment dans le domaine des politiques budgétaires. Or la constitution d'une intégration dans les principaux domaines d'actions n'assure pas la réalisation d'une union politique qui serait pourtant nécessaire dans un ensemble possédant une monnaie unique. Une telle union ne peut pas être imposée à travers des constructions institutionnelles et juridiques. Elle nécessite une large adhésion des citoyens. Une telle adhésion dépend de nombreux facteurs. Elle dépend notamment des garanties obtenues sur le fonctionnement démocratique et solidaire de l'Europe et sur l'assurance que la ligne économique de l'Union conduise à cet espace

de prospérité promise au moment de la création de la zone euro.

## 2. La ligne économique de la Commission européenne

Le rapport des cinq présidents et des textes antérieurs<sup>6</sup> comportent plusieurs propositions qui traduisent les perspectives de la Commission sur la ligne économique qu'elle compte appliquée pour compléter l'UEM européenne. La nature des mesures proposées résulte en grande partie de l'interprétation que donne la Commission des succès et des insuffisances de la politique économique mise en œuvre depuis la création de la zone euro. Cette interprétation peut être déduite du regard rétrospectif que jette la Commission dans une note de 2015 sur la période 1999-2007 considérée comme à peu près normale et sur la période exceptionnelle de crises qui a suivi.<sup>7</sup>

Cette période exceptionnelle a été marquée par trois crises qui ont touché le secteur financier et bancaire, le domaine économique et les finances publiques. La crise financière et bancaire a obligé les responsables européens à faire des innovations institutionnelles et la BCE à adopter des mesures monétaires non conventionnelles. La crise économique a nécessité la mise sur pied d'une politique de relance. Quant à la crise des finances publiques, elle est traitée par une politique qui tente de concilier la consolidation budgétaire et la croissance économique.

L'évaluation de ces politiques oriente les propositions de la Commission sur les réactions que doit avoir l'Europe dans l'avenir face à des crises comparables à celles enclenchées en 2008.

### Le regard rétrospectif de la Commission sur la période 1999-2007

La politique macroéconomique appliquée au cours de cette période est caractérisée par une politique monétaire rigoureuse et par une politique budgétaire généralement limitée à un mécanisme de stabilisateurs automatiques. Cette politique a permis de stabiliser

<sup>6</sup> Voir notamment la communication de la Commission, « Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie - Lancer un débat européen », Bruxelles 30-11-2012.

<sup>7</sup> Note d'analyse de quatre présidents d'institutions européennes, « Vers une meilleure gouvernance économique dans la zone euro : préparation des prochaines étapes », Conseil européen informel 02-02-2015.

l'inflation à un taux légèrement supérieur à l'objectif de 2 % fixé par la BCE et à induire des déficits budgétaires inférieurs à l'objectif de 3 % du PIB défini dans les Traités, sauf en 2003. Mais elle n'a pas permis de stabiliser la croissance dont le taux annuel est passé de 3,5 % en 2000 à 0,9 % et 0,8 % en 2002 et 2003 pour atteindre 3,1 % en 2007 après quelques fluctuations. Quant au taux de chômage, il est compris entre 8 % et 8,4 % pendant 4 ans et entre 8,8 % et 9,3 % pendant 4 autres années.

Malgré de tels résultats, la Commission considère que les conditions macroéconomiques de cette période sont généralement favorables et que, de ce fait, il aurait été possible de procéder à un assainissement budgétaire en réduisant le taux d'endettement public. En effet, la part de la dette publique dans le PIB est restée largement supérieure, au cours de cette période, au plafond de 60 % fixé par les traités (72 % en 1999 et 66,3 % en 2007). Selon la Commission, pour effectuer cet assainissement, les pays de la zone euro auraient dû réaliser des excédents au cours des périodes de haute conjoncture afin de les utiliser pour faire face aux situations de basse conjoncture. Mais cette alternance de hautes et de basses conjonctures ne semblent pas caractériser la période 1999-2007. En effet, un équilibre budgétaire n'a été réalisé qu'en 2000 avec un taux de croissance de 3,5 % alors qu'au cours des autres années les taux de croissance plus faibles se sont accompagnés de déficits budgétaires.

En fait, la Commission semble considérer que l'absence d'efforts en faveur d'un assainissement budgétaire est due au laxisme d'une grande partie des États de la zone euro qui n'ont pas respecté à un moment ou à un autre les dispositions du Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC). Pour éviter de tels écarts, elle prévoit un renforcement de la discipline budgétaire déjà largement enclenché par les réformes du PSC.<sup>8</sup> Pour cela, elle propose, dans le court terme, la création d'un comité budgétaire européen d'experts chargés de fournir une évaluation publique et indépendante des budgets nationaux et de leur exécution en référence aux objectifs de finances publiques fixés au niveau européen. Leurs conclusions devront être prises en

<sup>8</sup> Voir G. Koenig, « Des politiques budgétaires décentralisées, mais encadrées », dans M. Dévoluy et G. Koenig (2015), *Les politiques économiques européennes*, Editions du Seuil.

---

compte dans la procédure du semestre européen. En assurant la viabilité des dettes publiques, de telles mesures sont censées favoriser la croissance et l'emploi.

Compte tenu de cette analyse, la Commission préconise, pour l'avenir, dans des situations conjoncturelles normales, la poursuite de politiques budgétaires nationales qui doivent assurer la viabilité de l'endettement public et le bon fonctionnement des stabilisateurs automatiques. Quant à la BCE, elle peut également poursuivre sa politique de rigueur monétaire puisqu'elle a permis de stabiliser l'inflation au cours de la période considérée.

### **Les innovations européennes pour faire face à une crise financière et bancaire**

Du fait de la forte intégration des marchés financiers internationaux, la crise financière américaine enclenchée en 2006 par celle des *subprimes* s'est diffusée largement en Europe. Cette diffusion a mis en grande difficulté les établissements bancaires européens qui possédaient des titres de grandes banques américaines en difficultés et des titres toxiques représentant des créances douteuses. Ces difficultés ont entraîné l'insolvabilité de certaines banques qui, de ce fait, ont été mises en faillite. D'autres ont dû faire face à des problèmes de liquidité du fait que leur capacité de remboursement de prêts de court terme contracté sur le marché monétaire était mise en doute par les prêteurs éventuels.

La Commission reconnaît que le traitement de cette crise a été très pragmatique, au moins au début, avec des décisions prises dans l'urgence. De plus, la solidarité insuffisante entre les États a conduit à des actions souvent dispersées. Du fait de l'inefficacité de ces mesures, les autorités européennes ont pris conscience de la nécessité de mieux réguler et surveiller le secteur financier européen dans le cadre d'un système financier intégré. Dans cette perspective, le Président du Conseil européen a élaboré en 2012 une feuille de route spécifiant la mise en place progressive d'une Union bancaire. Selon la CE, la finalisation de cette union dans l'avenir permettra de renforcer et de compléter l'UEM.

L'Union bancaire est fondée sur trois piliers :

- Un mécanisme de surveillance unique (MSU) opérationnel depuis 2014 sous la responsabilité de la BCE en coopération avec les autorités de surveillance nationales. Son rôle consiste à contrôler régulièrement et à sanctionner

éventuellement les 130 banques les plus importantes de la zone euro sur la base d'une réglementation prudentielle uniforme concernant notamment les fonds propres. L'organisation de la surveillance retenue par le MSU a donné lieu à des controverses portant notamment sur l'attribution de la surveillance unique à la BCE. Le gouvernement allemand exige notamment une séparation stricte entre les décisions de politique monétaire et celles portant sur la surveillance bancaire. Ces dernières devraient être confiées à un Comité indépendant de surveillance.<sup>9</sup>

- Un mécanisme de résolution unique (MRU) des défaillances bancaires qui est entré en vigueur en 2016. Il est formé par une autorité de résolution chargée de définir les actions et un Fonds de résolution unique (FRU). Selon le principe du renflouement interne (*bail-in*) retenu par le MRU, par opposition au principe du renflouement externe (*bail-out*) appliqué antérieurement, les banques en difficulté doivent d'abord faire appel prioritairement à leurs actionnaires, aux créanciers obligataires et aux déposants de plus de 100 000 euros pour les aider. Si ces aides sont insuffisantes, elles peuvent solliciter le Fonds de résolution unique (FRU) qui est progressivement alimenté par le secteur bancaire pour atteindre 55 milliards d'euros en 2025. Cette réforme doit éviter que le coût du sauvetage des banques repose uniquement sur les contribuables, comme ce fut le cas précédemment. Mais si le FRU ne possède pas une dotation suffisante, il devrait être en mesure d'emprunter sur les marchés financiers, avec les garanties des États, des ressources qui seraient mises à la disposition des banques sous la forme de prêts. Dans ce cas, les contribuables pourraient être tout de même amenés à supporter le coût du sauvetage des banques en dernier ressort.

Le fonctionnement du MRU suscite quelques craintes venant notamment des créanciers et des déposants autres que les grandes institutions financières. En effet l'application du principe de *bail-in* à Chypre et en Italie a mis en difficultés des citoyens qui avaient confié à leurs banques toutes leurs épargnes accumulées au cours

---

<sup>9</sup> D. Masciandaro et M. J. Nieto (2013), « Gouvernance du Mécanisme de Surveillance Unique: quelques réflexions », *Revue d'Économie financière*, n°112, 51-70.

de leur vie en vue du financement de leur retraite. De même, des commerçants dont l'activité nécessitait des dépôts importants ont perdu l'essentiel de leurs ressources financières pour sauver leurs banques. Pour éviter ces conséquences économiques et sociales, les États nationaux peuvent se sentir obligés de venir en aide aux victimes avec des fonds publics, ce qui va à l'encontre des objectifs du MRU.<sup>10</sup>

- Un système européen d'assurance des dépôts qui a comme objet de maintenir la confiance des déposants dans le système bancaire. La CE a présenté en 2015 un projet de fonds européen de garantie des dépôts bancaires qui a été vigoureusement débattu au Parlement européen. Ce Fonds est destiné à remplacer progressivement les mécanismes nationaux de protection des dépôts inférieurs à 100 000 euros. Jusqu'en 2020, il n'intervient que si les systèmes nationaux de protection sont incapables d'indemniser les déposants en cas de faillite bancaire. De 2020 à 2024, les deux systèmes interviennent pour protéger les déposants. A partir de 2024, le Fonds est seul à intervenir du fait de la disparition des systèmes nationaux. Il sera alimenté par les banques en proportion de leurs dépôts pour un montant de 45 milliards d'euros.

Ce projet suscite les réticences de certains États, comme l'Allemagne et les Pays-Bas, dont les dépôts bancaires sont très protégés et qui craignent ainsi que leurs efforts financiers ne bénéficient qu'aux pays dont les systèmes nationaux de protection de dépôts sont absents ou insuffisants.<sup>11</sup> De ce fait, ces États risquent de ne pas s'engager dans des réformes en vue de la création ou de l'extension de systèmes nationaux de protection, ce qui ferait peser des risques trop importants sur les contribuables des pays ayant accepté une mutualisation.

Les conditions exigées par les pays dits vertueux pour leur acceptation d'une garantie européenne des dépôts pourront éventuellement être remplies dans le long terme. Mais, en attendant, le caractère inachevé de l'Union bancaire suscite toujours une certaine défiance sur la capacité de cet ensemble institutionnel à faire face d'une

façon efficace à une nouvelle crise bancaire sans faire peser le coût du sauvetage bancaire sur le secteur public et les contribuables.

De ce fait, on sera amené à compter essentiellement sur les actions de la BCE qui ont probablement évité une trop grande détérioration de la situation économique et financière au cours de ces dernières années de crise financière et bancaire. En effet, la politique monétaire non conventionnelle initiée par la BCE a réussi à éviter la déflation que risquait de provoquer la politique budgétaire restrictive et à soutenir la faible croissance européenne. Cette politique a cependant été incapable d'orienter une grande partie des liquidités créée par la banque centrale vers les crédits et l'économie réelle. Il est probable qu'une coopération entre les autorités monétaires et budgétaires aurait permis d'obtenir de meilleurs résultats.

### **La politique de relance face aux crises économiques**

Cette politique a été adoptée avec réticence par la CE qui a dû accepter le non-respect transitoire de la discipline imposée par le PSC. Cette concession n'a cependant été faite que pour 2 ans. Selon le rapport des cinq présidents, les mesures de relance sont à éviter dans l'avenir du fait de leurs incidences négatives sur les finances publiques. Il reconnaît cependant que certains chocs économiques peuvent être trop importants pour que leurs impacts puissent être absorbés par les mécanismes de stabilisation automatiques nationaux. De ce fait, il faudrait que cette absorption puisse être effectuée par l'ensemble des économies européennes sur la base d'un partage des risques au sein de l'UEM.

A court terme, cet objectif peut être progressivement atteint par le développement d'un filet de sécurité grâce à une intégration financière plus forte et à une Union bancaire plus complète. A plus long terme, la Commission préconise l'instauration d'un mécanisme de stabilisation budgétaire au niveau de l'UEM. Cette institution n'est pas destinée à lisser les fluctuations économiques au niveau de l'UEM, mais à atténuer les effets des chocs économiques importants. Elle marque l'aboutissement d'un processus conduisant à une union budgétaire. Mais sa réalisation nécessite un degré de convergence important des économies européennes pour éviter des transferts permanents vers certains pays et un renforcement des modalités de

<sup>10</sup> C. Lejoux, « Union bancaire : le nouveau mécanisme de sauvetage des banques pose question », *La Tribune*, 27-12-2015.

<sup>11</sup> R. Godin, « Pourquoi l'Allemagne refuse le dernier pilier de l'Union bancaire », *La Tribune*, 11-09-2015.

---

décisions budgétaires communes. Ces dernières pourraient être prises à terme au sein d'un Trésor de la zone euro.

Toutes ces innovations institutionnelles qui doivent aboutir à long terme à une union économique et monétaire complète permettront probablement d'améliorer les réactions européennes à de futurs chocs économiques comme ceux qui se sont produits en 2009. Mais, elles ne dispenseront pas l'Europe de mettre sur pied des plans de relance pour réduire les incidences immédiates de ces chocs sur la croissance et l'emploi. En effet, malgré une intégration budgétaire complète et une organisation politique fédérale comme celles qui devraient se réaliser à terme en Europe, les États-Unis ont dû adopter une politique de relance importante et soutenue pour faire repartir la croissance et réduire le chômage.

### **La conciliation de la consolidation budgétaire et de la croissance économique**

La politique de relance a amplifié la détérioration des finances publiques résultant de la crise économique et des charges publiques engendrées par le sauvetage du système bancaire. Une telle situation risque d'entraîner une défiance des opérateurs sur les marchés financiers, ce qui se traduit par une hausse des taux d'intérêt et des difficultés de financement des déficits publics. Pour rétablir la confiance sur les marchés financiers, la CE décide de ne pas maintenir la relance au-delà des 2 ans prévus et de lui substituer une politique de restriction budgétaire ayant comme objectif prioritaire l'assainissement des finances publiques.<sup>12</sup>

Cette politique comporte des programmes de consolidation budgétaire qui sont adoptés volontairement par la plupart des États européens ou imposés à ceux qui ont dû faire appel aux aides européennes du fait de leurs grandes difficultés. Elle n'est pas censée exercer des effets significatifs sur l'activité économique. En effet, on admet que les effets négatifs de la restriction budgétaire sont compensés, au moins partiellement, par les incidences positives de la hausse de la demande privée qui résulte de cette restriction. Cette hausse concerne la consommation privée qui est stimulée par la baisse de taux d'intérêt résultant de la baisse de l'appel de l'État au

marché financier. Cette réduction peut également stimuler l'investissement. Cette hypothèse de compensation explique la faiblesse du multiplicateur budgétaire qui traduit l'incidence d'une variation des dépenses publiques sur le PIB et qui est retenu dans les programmes de consolidation budgétaire. La baisse faible de l'inflation qui doit en résulter détermine une hausse modérée du taux de salaire réel, ce qui entraîne une baisse de la demande de travail et une hausse du chômage de faible ampleur.

Les instances européennes espèrent rassurer les opérateurs sur les marchés financiers par cette politique en attendant que les réformes structurelles qui doivent accompagner ces actions génèrent une croissance à moyen et long terme.

Cette politique n'a atteint que partiellement son objectif de finances publiques jusqu'ici. En effet, si la part du déficit budgétaire de la zone euro est passé en dessous de la barre de 3 % à partir de 2013, la part de la dette publique dans le PIB a continué à augmenter jusqu'à 2014 pour se stabiliser autour de 90 % les deux années suivantes.

Ces résultats sont obtenus au prix d'une récession en 2011 et 2012 et d'une croissance modeste les autres années. Le taux de chômage est passé par un pic de 12 % en 2012 et n'a pas été inférieur à 10 % jusqu'en 2016. Le taux d'inflation s'est écarté sensiblement de l'objectif de 2 % fixé par la BCE avec une valeur nulle en 2015 et un niveau de 0,2 % en 2016. Le risque de déflation qu'implique cette évolution a obligé la BCE à adopter une politique monétaire généreuse non conventionnelle avec des mesures de refinancement et d'assouplissement quantitatif.

Dans sa note d'analyse de 2015, la Commission attribue la hausse du chômage de la période de consolidation budgétaire à des faiblesses structurelles qui « n'ont pas permis à l'offre de rattraper la demande ». Elle considère que ces faiblesses sont antérieures à la crise. Elles se manifestent notamment par une compétitivité insuffisante. Celle-ci est due en grande partie aux rigidités sur les marchés des produits et du travail que beaucoup de pays n'ont pas tenté de corriger au cours des périodes de haute conjoncture. De ce fait, au cours de la période 1999-2007, les coûts salariaux ont augmenté de façon excessive. Pour éviter de telles dérives, le rapport des cinq présidents prévoit de créer des autorités de compétitivité. Celles-ci seraient chargées

---

<sup>12</sup> Voir G. Koenig (2012), « Consolidation budgétaire et croissance économique », *Bulletin de l'OPEE*, n°26, 5-10.

d'évaluer la conformité des hausses de salaires au progrès de la productivité dans chaque pays et de comparer ces évolutions à celles observées chez ses principaux partenaires commerciaux. De plus, comme la baisse de compétitivité est très différente selon les pays européens, la CE préconise des réformes qui doivent supprimer les obstacles aux convergences structurelles importantes révélées à l'occasion des crises et fixer des normes communes portant notamment sur le marché du travail et la compétitivité. Ces convergences seront négociées dans une première étape avant de devenir obligatoire dans une seconde phase.

La foi de la Commission dans les prix relatifs comme instruments essentiels d'ajustement économique a probablement amené cette institution à sous-estimer le multiplicateur budgétaire qui mesure l'impact d'une baisse des dépenses publiques sur le PIB. En effet, la valeur estimée de ce multiplicateur était de 0,5, alors que les travaux empiriques du FMI ont montré que sa valeur réelle était comprise entre 0,9 et 1,7 pour l'UE au cours de cette période.<sup>13</sup> Cette sous-estimation est due à la croyance qu'une baisse du taux d'intérêt suffirait à stimuler l'investissement, alors que cette demande dépend aussi d'autres facteurs, notamment des prévisions de débouchés qui sont généralement pessimistes en basse conjoncture. De plus, elle néglige les résultats de travaux empiriques qui montrent qu'une baisse de la demande publique s'accompagne d'une réduction de la consommation privée et non d'une hausse. La politique d'assainissement des finances publiques imposée à la Grèce avec persévérance depuis plusieurs années par l'Eurogroupe et la CE constitue un exemple extrême des effets économiques et sociaux négatifs d'une telle politique malgré une baisse importante des salaires et des pensions de retraite et une illustration de son incapacité à réduire l'endettement public.

Il est peu probable que la politique de compétitivité préconisée par la Commission permette d'éviter dans l'avenir des effets négatifs aussi importants d'une politique de restriction budgétaire que ceux observés au cours de ces dernières années. De plus, une telle politique qui incite chaque pays européen à améliorer sa part de marché au détriment des autres, risque d'accroître les affrontements à l'intérieur de l'Europe dont les membres sont

étroitement interdépendants sur le plan commercial. Cela va à l'encontre d'une nécessaire coopération préconisée par ailleurs au sein de l'Europe.

Les résultats de la politique européenne de consolidation budgétaire et la faiblesse de leurs fondements théoriques et empiriques incitent à envisager une politique alternative ayant plus de chance de concilier la consolidation budgétaire et la croissance économique. En adoptant comme objectif prioritaire la croissance et l'emploi plutôt que l'assainissement des finances publiques, une telle politique permet de réduire progressivement les déficits budgétaires en accroissant les rentrées fiscales et en réduisant les dépenses publiques engendrées par un chômage de masse. Une telle alternative a été adoptée par les États-Unis. En effet, après avoir mis en œuvre un programme de relance comme l'Europe, leur gouvernement fédéral, a décidé de maintenir son soutien à l'économie. Il a obtenu des résultats similaires à la politique européenne en matière de finances publiques avec une baisse importante du déficit budgétaire sans amélioration sensible de la dette publique fédérale. Par contre, le taux de croissance des États-Unis reste supérieur à celui de la zone euro pendant toute la période sans passer par une phase de récession et le taux de chômage américain représente en 2016 la moitié du taux de la zone euro.

### 3. Conclusion

La préférence de la Commission pour l'un des cinq scénarios d'avenir n'est pas exprimée dans le Livre blanc. Elle peut cependant être déduite d'un certain nombre de textes publiés antérieurement. Elle se porte sur une forme de fédéralisme correspondant au scénario 5 et appliquée à l'UEM. C'est d'ailleurs dans ce cadre que se placent les projets de la CE sur la ligne économique à appliquer dans l'avenir.

Ces projets portent essentiellement sur des innovations institutionnelles et des réformes structurelles. Mais, les innovations proposées ne seront probablement mises en place que dans le long terme. C'est le cas notamment pour l'Union budgétaire parce qu'elle nécessite des abandons de souveraineté et pour l'Union bancaire dont la mise en œuvre complète se heurte à l'opposition de certains pays.

<sup>13</sup> International Monetary Fund (2012), *World Economic Outlook*, October, 41-43.

---

Quant aux réformes structurelles proposées, elles mettront également beaucoup de temps pour être mises en place et pour prouver leur efficacité. De plus, certaines d'entre elles semblent insuffisamment adaptées aux problèmes actuels. C'est le cas par exemple de la politique de compétitivité limitée à la réduction des coûts de production pour réduire le chômage.

En attendant la réalisation de ces réformes, l'Europe n'est pas à l'abri de crises analogues à celles supportées depuis 2008 dans le court et le moyen terme. Or, il est peu probable qu'en maintenant sa politique de

consolidation budgétaire face aux crises des finances publiques et en écartant toute politique de relance face à une crise économique, l'Europe soit en mesure d'obtenir de meilleurs résultats qu'antérieurement. Par contre, l'Europe sera un peu mieux préparée à affronter ou même à éviter une crise financière et bancaire, notamment si les procédures de contrôle des banques fonctionnent, si le coût du sauvetage éventuel des banques n'est plus supporté par les États et si la confiance des citoyens dans leurs banques est assurée par une protection suffisante des déposants.

## La concurrence fiscale et les projets d'harmonisation de l'impôt sur les sociétés dans l'Union européenne

Damien Broussolle\*

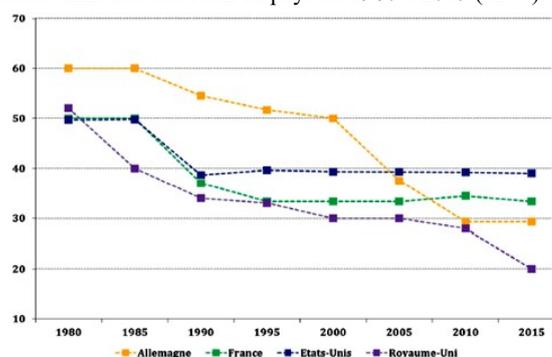
Le gouvernement français avait annoncé fin 2016, qu'à partir de 2017 il entendait réduire progressivement le taux de l'Impôt sur les bénéfices jusqu'à 28 % en 2020. Le nouveau président avait même prévu dans son programme d'atteindre un taux de 25 %. Pour cette même période, le gouvernement du Royaume-Uni prévoit d'avoir diminué ce taux à 17 %. Ces annonces illustrent la concurrence fiscale que se livrent les États membres depuis de nombreuses années en particulier sur la taxation des entreprises. Cette concurrence est accentuée par le traitement particulier offert à certaines entreprises (*rulings*) par plusieurs États (par exemple Luxembourg ou Suisse), mais également par les stratégies d'évasion fiscale des grandes entreprises. C'est dans ce contexte que la Commission européenne a relancé en octobre 2016 son projet d'Assiette Consolidée Commune pour l'Impôt sur les Sociétés (ACCIS). La mise en œuvre de ce projet permettrait selon elle de limiter l'optimisation fiscale, améliorerait la transparence ainsi que l'équité dans la répartition des bases imposables entre États membres. Cet article entend faire le point sur l'état de la concurrence fiscale concernant l'Impôt sur les Sociétés dans l'UE, présenter le nouveau projet ACCIS et en proposer une analyse. Il sera également l'occasion d'examiner la situation de la France et de s'interroger sur sa stratégie fiscale.

La concurrence fiscale touche essentiellement les facteurs économiques mobiles, soit dans un ordre décroissant de mobilité : l'épargne, le travail qualifié et les entreprises. Les flux d'Investissement Directs sont sensibles à la fiscalité directe qui pèse sur les entreprises, dont l'Impôt sur les Sociétés (IS) est l'élément le plus visible, même si la proximité de la demande, la qualité des infrastructures et de la main d'œuvre, ou encore le niveau de productivité, sont tout autant des éléments du choix d'implantation. Indépendamment des éléments précédents, les entreprises ont aussi tendance à s'agglomérer dans l'espace. Quoiqu'il en soit, l'Union Européenne (UE) et la zone euro sont des aires d'intense concurrence fiscale, puisqu'avec le marché unique le cadre réglementaire des échanges est très unifié, mais aussi parce qu'avec la monnaie unique la comparaison de la valeur des différentes charges est immédiate.

La concurrence fiscale a certes un effet de rationalisation et d'amélioration de l'efficacité de l'intervention publique, mais elle se traduit surtout par un processus de baisse des taux, en majeure partie incontrôlable, qui tend à mettre en difficulté les finances publiques, sans augmenter la

masse d'IDE captable. Il faut souligner que chaque pays est tour à tour acteur et victime de la concurrence fiscale. En effet en l'absence de coordination, tout en cherchant à y échapper chaque participant l'entretient. C'est un processus similaire à celui des jeux non-coopératif du type dilemme du prisonnier, où le participant provoque par son comportement ce qu'il cherche à éviter. Du point de vue de l'UE dans son ensemble, c'est un jeu à somme nulle à court terme et négative à long terme (Aussilloux et al. 2017).

Graphique n°1 : Évolution du taux normal d'imposition des sociétés dans une sélection de pays de 1980 à 2015 (en %).



Source : OCDE « Tax database ».

\* Université de Strasbourg (LaRGE).

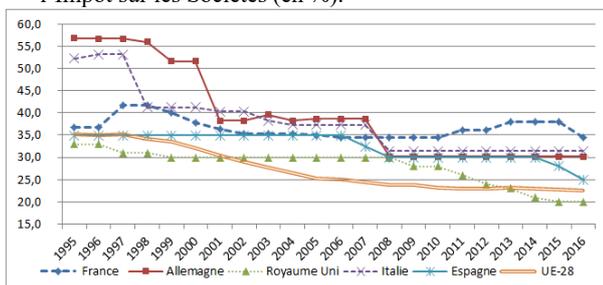
## 1. Où en est la concurrence fiscale sur l'IS dans l'UE

Dans l'UE le démarrage du marché unique a constitué un premier facteur accélérateur de la concurrence fiscale. Le taux de l'IS qui, dans les années 1980, atteignait ou dépassait de façon courante les 50 % (graphique n°1), a commencé à diminuer à son approche. Ensuite la tendance s'est poursuivie sans interruption avec quelques brèves rémissions. La mise en place de l'Euro a été un deuxième accélérateur, l'Allemagne a ainsi diminué de 10 points son taux d'IS en 2000. De sorte qu'au total entre 1995 et 2016, le taux normal moyen de l'IS dans l'UE a perdu 14 points, soit une baisse de 33 % (graphique n° 2).

### Deux groupes de pays

Sauf pour les Nouveaux États Membres (NEM), l'élargissement de 2004 paraît moins avoir affecté la tendance que les suites de la crise de 2008. Ces derniers ont néanmoins aussi été acteurs de la concurrence fiscale. Depuis 1995, le taux de l'IS en République Tchèque ou en Pologne a été plus que divisé par deux (PL de 40 à 19 %). Même si tous ne pratiquent pas le taux minimal de la Bulgarie (10 % en 2016), ils ont toutefois un niveau moyen d'IS significativement plus faible que celui des anciens États membres. Les 11 Pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO) ont un taux moyen de 17,6 % en 2016, contre 27,8 % pour l'UE 15. Ces taux plus faibles sont en partie justifiés par la nécessité de

Graphique n°3 : Evolution du taux apparent de l'Impôt sur les Sociétés (en %).



Source : Données Eurostat.

NB. Pour la France, l'indicateur OCDE inclut le taux normal de l'IS à 33,33 %, ainsi que la contribution sociale sur les bénéfices, mais pas la contribution exceptionnelle, ni la contribution additionnelle sur les revenus distribués. Le taux nominal ressort donc à 34,43 % en 2015 (graphique n°1). En revanche Eurostat ajoute à la contribution sociale sur les bénéfices, la contribution exceptionnelle, mais pas la contribution additionnelle sur les revenus distribués. La France apparaît alors avec un taux nominal maximal de 38,0 % en 2015 (ce graphique).

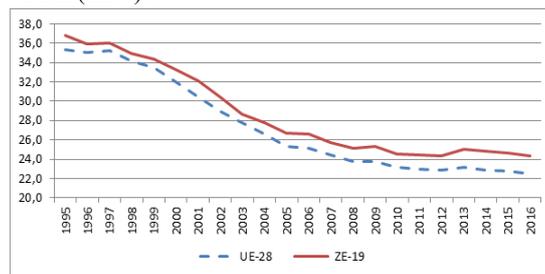
compenser des handicaps économiques, dus à leur position périphérique.

Dans l'ensemble européen, la France qui se trouvait en position favorable au début des années 1990 (Caubet-Hilloutou et al. 1991), s'est retrouvée jusqu'à très récemment dans la position peu enviable du pays dont le taux était le plus élevé (graphique n° 3). En 2015 il était ainsi supérieur de 13,4 points à la moyenne de la zone euro et de 15,2 pour celle de l'UE.

### Taux apparent et taux implicite

Cette vision des choses doit toutefois être amendée, car l'image donnée par le taux officiel n'est dans la plupart des cas qu'apparente. En effet, des caractéristiques nationales particulières (assiette, déductions spécifiques...), font que le taux réellement versé est souvent différent du taux affiché. Pour apprécier la charge fiscale réelle on

Graphique n°2 : Evolution du taux moyen de l'IS dans l'UE (en %).



Source : Données Eurostat.

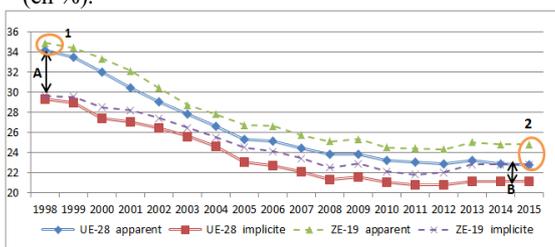
rapporte alors le volume total d'impôt payé à sa base économique (un indicateur de profit). Le taux obtenu exprime la taxation d'une entreprise rapportée à ses revenus propres et mesure en quelque sorte la taxation effective du capital productif. Ce taux « réel », que l'on dénomme effectif ou implicite, peut être calculé de deux manières (Partouche et Olivier 2011) : soit à partir de documents fiscaux (approche micro-économique), soit à partir des données de la Comptabilité Nationale (approche macro-économique)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Une troisième approche, également macro-économique, existe. Elle consiste à rapporter les recettes de l'IS au produit intérieur brut (PIB). L'assiette de l'IS étant éloignée des bases de calcul du PIB, cela ne fournit pas à proprement parler un taux d'imposition. L'indicateur obtenu est cependant intéressant dans une perspective de finances publiques. C'est une manière de comparer le poids de l'impôt sur les sociétés, à celui d'autres prélèvements obligatoires.

Bien que le taux alors obtenu soit plus proche de la réalité, il reste sensible à des éléments externes aux stratégies fiscales des États (notamment conjoncturels). Par principe, le montant de l'impôt pris en compte est l'impôt payé une année donnée et non pas l'impôt dû au titre de cette année. L'indicateur est aussi nécessairement influencé par les évolutions de la démographie d'entreprise. La mesure micro-économique est, pour sa part, affectée par la méthodologie comptable utilisée pour définir l'indicateur de profit. Pour des raisons analogues, elle ne couvre pas les sociétés financières.

Les deux types de mesure ne fournissent pas les mêmes taux réels : par exemple pour la France en 2007, l'approche micro-économique mise en œuvre par Partouche et Olivier (2011) donne un taux de 27,5 %, mais Eurostat, en suivant une approche macro-économique plus large, obtient un taux de 34,4 %. Pour les comparaisons internationales il est donc essentiel d'utiliser des taux calculés selon la même méthodologie. Cela dit, le taux implicite fournit malgré tout une image plus proche de la réalité économique. En 2015 selon l'approche suivie par Eurostat, il était en moyenne approximativement inférieur de 2 points au taux officiel apparent (graphique n°4).

Graphique n°4 : Comparaison des taux d'IS apparents et implicites pour l'UE et la zone euro (en %).



Données Eurostat.

D'une manière générale, sur toute la période 1998-2015 le taux implicite est resté inférieur au taux apparent (graphique n°4). Cela confirme que le taux officiel n'est généralement pas totalement significatif. Comme le taux apparent a nettement diminué, le rendement de l'IS aurait dû baisser dans des proportions équivalentes, mais ce n'est pas le cas. La réduction du taux officiel s'est, le plus souvent, accompagnée de mesures d'assiette visant à limiter la perte fiscale. Ces mesures ont alors réduit l'écart entre le taux apparent et le taux implicite. Ce dernier intervalle a été divisé par plus que 2,5 (graphique n°4 ; A→B). Pour certains pays le taux implicite a

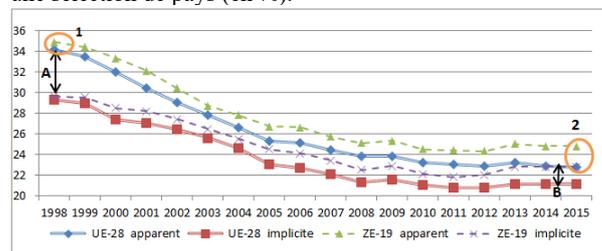
même pu être brièvement supérieur au taux apparent (CF. France ; graphique n°5).

L'écart entre la zone euro et la moyenne de l'UE s'est en revanche, creusé. En 1998 les deux groupes de pays avaient des taux officiels et implicites très proches, en 2015 l'écart s'approchait de 2 points (Graphique n°4 ; cercles 1→2). Cela signifie que les taux ont plus baissé pour les pays périphériques, que pour le cœur économique de l'UE. C'est que toutes choses égales par ailleurs, d'un point de vue fiscal, un grand pays a plus à perdre qu'à gagner en réduisant son taux d'IS. En effet, la baisse va porter sur une base taxable plus large que celle que le changement peut lui attirer. Autrement dit, une baisse de taux attirera nécessairement un volume d'IDE marginal par rapport aux investissements déjà en place. La situation d'un petit pays est inversée. La validité de ce raisonnement est néanmoins soumise à l'ampleur des écarts de taux entre pays. Au-delà d'un certain seuil, le risque de fuite d'activité peut s'avérer tel, que le grand pays doit suivre la spirale descendante des taux. On peut penser que la France se trouve proche de cette dernière situation.

### La stratégie fiscale dissimulée de la France

Depuis 2010, face à la contrainte du pacte de stabilité, la France a d'abord suivi une politique de hausse des taux et de l'assiette, compensée ensuite par un vigoureux système de déductions et crédits d'impôts. Ce deuxième volet commence à porter ses fruits en 2014 et devient vraiment visible en 2016 (graphiques n° 3 et 5).

Graphique n°5 : Taux de l'IS apparents et implicites pour une sélection de pays (en %).



Données Eurostat.

Deux principaux dispositifs modifient très sensiblement le montant effectif de taxes payé par les entreprises : le Crédit Impôt-Recherche (CIR) et le Crédit Impôt Compétitivité-Emploi (CICE).<sup>2</sup> Ainsi selon les derniers chiffres

<sup>2</sup> Rappelons que la réforme de la taxe professionnelle, qui ne rentre pas dans le champ de cet article, s'était déjà traduite par un allègement de prélèvement sur les

connus, le montant effectif de l'IS versé atteint moins de 55 % du montant officiel apparent (tableau n°1). S'ajoutent à cela d'autres dispositifs qui relèvent de la politique de l'emploi et viennent minorer le coût salarial, notamment tout récemment le Pacte de Responsabilité et de Solidarité (PRS), dont le montant atteint 6,4 ds € en 2015 (Rabault 2016). Selon le Projet de Loi de Finances, en 2017 le montant cumulé des CIR, CICE et PRS devait atteindre 45 mds d'euros. Le coût pour les finances publiques apparaît au total très élevé. Néanmoins, toutes choses égales par ailleurs et notamment en l'absence d'embauches, la minoration du coût salarial tend à augmenter le bénéfice, donc la base de l'IS.

Tableau n°1 : Impôt sur les Société brut et net

	IS brut Mds €	CICE Mds €	CIR Mds €	Montant réel perçu (IS net)	
				Mds €	en % du brut
2014	47,0	16,0	5,6	21,4	45,5
2015	33,5	12,5	5,3	17,5	52,2

INSEE, CPO 2016.

Finalement, le produit réel de l'IS est largement inférieur à ce que son taux officiel laisserait présager. Du reste son produit a baissé de près de 40 % depuis 2013 et même de 47,5 % comparé à 2007 (tableau n°2). Compte tenu du fait que pendant cette période le PIB a augmenté, même modestement, l'IS ne représentera plus que 1,16 % du PIB en 2017 (tableau n°2).

On peut donc constater que, depuis quelques années, la France s'est engagée de manière offensive dans la concurrence fiscale, mais d'une façon qui, jusqu'à présent, ne se reflétait pas dans les taux apparents. En 2016 le gouvernement avait annoncé sa volonté de poursuivre dans cette voie globale, mais de façon cette fois-ci ouverte. Dans cette perspective le nouveau président vise un taux officiel de 25 % pour 2020.

Tableau n°2 : Produit de l'IS en France

	2007	2012	2013	2014	2015	2016	2017 est.
Mds €	50,57	42,00	44,07	35,48	31,20	27,58	26,53
En % du PIB	2,60	2,01	2,08	1,66	1,43	1,24	1,16

Source PLF 2017 (Rabault 2016 p 17).

## 2. Le projet ACCIS de la Commission européenne

La concurrence fiscale entre États membres est d'autant plus préjudiciable, qu'elle se déroule dans un climat général d'optimisation fiscale où les grandes entreprises mettent en œuvre de nouveaux moyens pour tirer parti des différences entre législations. Elles peuvent ainsi essayer de localiser leur base taxable vers les pays à faible fiscalité, non plus seulement en déplaçant les investissements (lieu de production), mais en dissociant le lieu où les bénéfices sont générés (lieu d'activité réel) et le lieu où les bénéfices sont taxés. Le principal instrument de délocalisation des bénéfices s'appuie sur les prix de transfert entre filiales. Les pratiques d'évasion fiscale ont atteint une ampleur considérable. Selon l'OCDE, les pertes de recettes concernant l'IS représenteraient de 4 % à 10 % du produit de cet impôt au niveau mondial, ce qui correspondrait dans le cas de la

France, à une fourchette de 2,4 à 6 Md€ (CPO 2016). Dans la lignée des mesures anti BEPS<sup>3</sup> (érosion de la base d'imposition et transfert de bénéfices) préconisées par l'OCDE, la France a mis en œuvre des dispositions pour prévenir les comportements d'optimisation. Leur efficacité reste limitée tant qu'un nombre suffisant de pays ne procède pas de même. Répondre à ces différents enjeux est la fonction annoncée du projet ACCIS de la Commission.

### La stratégie d'ensemble de la Commission

Depuis 1997 la Commission Européenne, soutenue par plusieurs États, plaide régulièrement pour une plus grande coordination fiscale. Reste à savoir ce qu'elle entend par là. Dans sa communication sur « La politique fiscale de l'UE, priorités pour les prochaines années » (COM 2001a), adoptée en 2001, elle a défini les trois grands axes de sa démarche.

La politique fiscale européenne doit en priorité « servir les intérêts des citoyens et des entreprises qui souhaitent tirer profit des quatre libertés du marché intérieur ». Elle doit donc être essentiellement axée « sur la suppression des entraves fiscales

entreprises, d'un montant de 4,5 Mds d'€ par an en régime permanent (Guéné 2012).

<sup>3</sup> Base erosion and profit shifting.

à l'exercice de ces quatre libertés ». Ensuite, elle doit s'assurer que « les systèmes fiscaux contribuent à un meilleur fonctionnement des marchés des biens, des services et des capitaux, ainsi qu'au bon fonctionnement du marché de l'emploi ». Enfin, elle devrait « continuer à favoriser les efforts de réduction des taux nominaux et d'élargissement de l'assiette imposable, afin d'atténuer les distorsions économiques liées aux systèmes fiscaux des États membres ». Comme on peut le constater, il s'agit exclusivement de préoccupations, centrées sur la réduction des différences (distorsions) et concernant le fonctionnement des marchés, en s'intéressant aux besoins d'agents économiques. La dimension citoyenne et civique de la fiscalité n'apparaît pas, puisqu'elle se trouve hors de la compétence de la Commission. Il n'en reste pas moins que les effets de cette orientation débordent largement le strict domaine économique.<sup>4</sup>

Quoiqu'il en soit, la Commission a développé une démarche de coordination concernant en particulier l'impôt sur les sociétés. Depuis la publication en 2001 de la Communication intitulée « Vers un marché intérieur sans entraves fiscales (...) » (COM 2001b), son objectif a été d'offrir, aux sociétés opérant dans plus d'un État membre, une Assiette Commune Consolidée pour l'Impôt sur les Sociétés (ACCIS). Elle a ainsi lancé en 2006 un projet d'harmonisation des bases de l'IS, renforcé en 2011, qui n'a toutefois pas vraiment avancé jusqu'à présent. En octobre 2016 la Commission a relancé ce projet sous une forme renouvelée.

### **Le projet présenté en octobre 2016**

La nouvelle proposition ajoute d'abord deux nouveautés au projet de 2011 :

<sup>4</sup> « Certains États membres ont réussi à rendre leurs régimes fiscaux plus favorables à l'emploi, en allégeant la pression fiscale sur le travail (...). (...) la plupart des États membres réduisent les impôts directs sur le revenu des personnes physiques et sur les bénéfices des sociétés et dans certains cas, les cotisations de sécurité sociale des employeurs et des salariés. » (COM 2001a). Toutes choses égales par ailleurs, réduire la fiscalité sur le travail (cotisations sociales), les revenus (des agents mobiles) et les entreprises, impose nécessairement d'augmenter la fiscalité sur la consommation (TVA) et sur les revenus des agents peu mobiles. L'application des principes civiques d'égalité devant l'impôt et de contribution selon les capacités contributives s'en trouve forcément contrecarrée.

Elle propose d'instituer une incitation standardisée en faveur de la recherche et développement (R&D). Les entreprises se verraient accorder une super-déduction pour leurs coûts de R&D. Il s'agit surtout d'une façon d'encadrer les pratiques des États, en fournissant un cadre européen transparent et plafonné pour un avantage fiscal qui existe déjà au plan national.

Dans un objectif de neutralité fiscale, la proposition prévoit en outre d'appliquer, à la détention de fonds propres, un avantage fiscal équivalent à celui dont bénéficie souvent le financement par l'endettement. De nombreux pays permettent en effet aux entreprises de déduire les intérêts d'emprunts de leurs bénéfices, mais pas les coûts liés aux fonds propres, ce qui constitue une distorsion fiscale favorisant l'endettement. Cette mesure apparaît donc de bon sens économique, mais il conviendrait d'en vérifier l'impact pratique avant de la mettre en œuvre (hausse des cours boursiers et diminution du rendement des actions ?). Quoiqu'il en soit, cette mesure s'inscrit dans l'orientation générale de réduction de la fiscalité pesant sur les entreprises. Une neutralité fiscale obtenue par l'extension d'un avantage, plutôt que par sa suppression, s'avère nécessairement coûteuse pour les finances publiques des États.

La nouvelle proposition rénove ensuite la démarche de l'assiette commune consolidée, qui combine deux éléments.

Elle s'appuie en premier lieu sur l'établissement de règles uniformes pour calculer le bénéfice imposable des entreprises. Cette harmonisation de l'assiette déboucherait sur une déclaration fiscale unifiée pour l'ensemble de l'Union. La nouveauté est que ce dispositif serait obligatoire pour les grands groupes dont le chiffre d'affaires total dépasse 750 millions d'euros par an.

Le projet prévoit en second lieu une consolidation, ce qui aboutit pour les entreprises à ne faire qu'une seule déclaration fiscale pour l'ensemble de leurs activités dans l'Union. Outre la simplification des procédures que cela représente, le principal avantage est que cela leur permettrait de compenser les pertes subies dans un État membre, par les bénéfices réalisés dans un autre État membre.

Une fois l'assiette européenne déterminée, les bénéfices imposables d'une entreprise seraient alors ventilés entre les États membres dans lesquels elle exerce une activité. La formule

---

de répartition proposée s'appuie sur trois facteurs pondérés également : les actifs de production (hors actifs immatériels), la main d'œuvre (masse salariale), ainsi que les ventes (en fonction du lieu où les marchandises sont vendues/expédiées ou de l'endroit où le service est fourni). Chaque État membre appliquerait ensuite son taux d'imposition national à sa part des bénéfices de l'entreprise.

### Un projet attirant mais trop risqué

Le projet ACCIS serait un progrès dans l'intégration économique européenne. L'addition de ses deux parties permettrait aussi de lutter contre la principale forme d'évasion fiscale. D'un côté l'harmonisation éliminerait l'essentiel, des asymétries et failles des systèmes nationaux, que les entreprises peuvent actuellement utiliser. De l'autre, la consolidation, combinée au système de clef de répartition, réduirait l'intérêt d'un système de prix de transfert. Une dissociation du lieu de génération des bénéfices et du lieu d'imposition serait alors beaucoup moins intéressante (CPO 2016). C'est le principal argument que met en avant la Commission, il n'est pourtant pas complètement convaincant. Outre le fait que le projet ACCIS ne supprime pas toutes les possibilités d'évasion fiscale (Aussilloux et al. 2017), son efficacité dépend crucialement de la conjugaison de ses deux aspects.<sup>5</sup> Or la Commission propose de procéder en deux étapes : « Dans un premier temps la possibilité de convenir et de mettre en œuvre l'assiette commune et, dans un deuxième temps, (...) la consolidation qui, idéalement, devrait intervenir peu après » (MEMO 2016). Procéder en deux étapes c'est prendre un risque énorme.

L'harmonisation de la base d'imposition, en supprimant la complexité et l'opacité des fiscalités nationales, rendra les taux officiels pleinement comparables. Cela va renforcer la concurrence fiscale (CPO 2016) et relancer le processus de convergence à la baisse. On peut certes estimer que la situation particulière des grands pays leur permet de justifier un écart de taux de quelques points de pourcentage vis-à-vis des pays périphériques de l'Union (Le Cacheux et Saint-Étienne 2005). Cependant, en 2016 le taux moyen des PECO 11 était de 17,6 %, contre 27,8 % pour l'UE15

---

<sup>5</sup> La Commission en est parfaitement consciente. Elle écrit : « les avantages de l'ACCIS ne seront pleinement ressentis que lorsque l'assiette commune et la consolidation sont [sic] toutes deux mises en œuvre. » (Memo 2016).

et même de 34,4 % pour la France. Il y a donc une importante marge de baisse.

Le passage à la deuxième étape du projet ACCIS, permettrait assurément de contrecarrer les phénomènes pervers. Cependant les ré-allocations de base fiscale se réaliseraient au détriment principalement des bénéficiaires actuels de la concurrence et de l'optimisation fiscales. L'assiette ACCIS serait défavorable aux pays périphériques qui ont développé des stratégies agressives de taux, mais pas seulement. Elle augmenterait pour l'Allemagne, l'Espagne ou l'Italie, tandis que la Belgique, le Danemark, l'Irlande, la Suède ou les Pays-Bas observeraient une évolution inverse.

On comprend que ces pays ne se précipiteront pas pour perdre leur avantage fiscal et freineront autant que possible le passage à la deuxième étape.<sup>6</sup> Le mécanisme de répartition introduit en outre un élément de perte de souveraineté et de simili fédéralisme, que certains États refusent absolument. Dans sa logique, il rappelle le projet mort-né de 1987 concernant la péréquation de la TVA entre pays membres. A supposer que la première étape soit engagée, le passage à la deuxième étape est donc très hypothétique.<sup>7</sup> Or, plus la phase de transition sera longue, plus la concurrence fiscale pourra se développer.

Pourquoi dans ces conditions proposer une telle démarche en deux étapes ? Deux interprétations sont envisageables.

La première relève d'une vision naïve et optimiste. Il s'agirait de provoquer une situation intenable comme moyen d'aller de l'avant. En outre comme il n'y a aucune chance que l'ensemble du projet soit accepté d'un coup, ce serait la seule option imaginable. Autrement dit, la stratégie de l'apprenti sorcier serait la seule concevable. L'autre interprétation est plus cynique. A travers la carotte inatteignable de la deuxième étape, ce serait une manière d'obtenir une harmonisation de l'assiette tout en provoquant une nouvelle baisse des taux, qui sans cela s'avèrerait injustifiable. Autrement dit, il

---

<sup>6</sup> S'ajoute aussi que les entreprises ne feraient de déclaration que dans le pays de leur siège. Ce serait alors susceptible de faire obstacle aux capacités de contrôle fiscal des administrations des pays où des filiales sont implantées (CPO 2016).

<sup>7</sup> Un autre point qui mériterait d'être discuté, est l'effectivité du principe selon lequel, à l'issue de la seconde étape, chaque pays resterait maître de son taux d'IS. L'indifférenciation de la base taxable produite par le projet ACCIS complet, n'est-elle pas un puissant ferment de convergence des taux ?

s'agirait alors d'une stratégie de brouillage assumé.

### La France prise en étau

On a vu que la première étape du projet, avec des assiettes plus homogènes, encourage les stratégies de concurrence fiscale par les taux (CPO 2016), mais elle a aussi une autre conséquence pour la France. Combinée avec des décisions de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) et la transposition, prévue pour 2018, de la directive anti-évasion fiscale (ATAD),<sup>8</sup> elle rogne l'efficacité des contre-mesures qui contrebalancent le taux apparent élevé de l'IS. C'est ainsi que le CIR, le système d'amortissement des investissements et le régime d'intégration fiscale (report des pertes), seront de moins en moins attractifs. Le dernier dispositif, modifié en 2011, est devenu la source d'un coûteux contentieux (340 M d'euros en 2016) et devra être réformé. Donc si le taux d'imposition français était maintenu à son niveau actuel, la France se trouverait dans une situation particulièrement inconfortable. Le taux de l'IS doit donc baisser, diminuant en même temps le rendement potentiel de l'impôt.

L'objectif de 25 % pour 2020 adopté par le Président Macron était suggéré par le rapport du CPO (2016). Il s'agit d'une baisse totale d'environ 10 points en quelques années, qui engendrera un manque à gagner supplémentaire de 4,2 Mds d'euros par rapport au 28 % du gouvernement précédent.<sup>9</sup> Cette suggestion suppose de trouver des mesures qui élargissent suffisamment l'assiette de l'IS. Le rapport cité examine plusieurs possibilités, dont aucune ne permet de combler le trou supplémentaire créé dans les finances publiques. Au final il s'en remet à un surcroît de croissance. Cela peut a priori sembler réalisable, car ce n'est pas le premier épisode de baisse rapide que la France connaîtrait. En effet, entre 1985 et 1991, le taux de l'IS est passé de 50 % à 34 %, soit une diminution de 16 points. Cette réduction s'était toutefois réalisée dans un contexte économique de croissance, incomparablement plus rapide que celle que nous connaissons. Pendant toute la période le PIB en volume avait cru de plus de 2 % par an, il avait même dépassé 4 % pendant deux années. Comme

l'élasticité du bénéfice des entreprises à la croissance est forte, entre 1985 et 1989 le bénéfice imposable des sociétés avait doublé, ce qui fait que le produit de l'impôt avait légèrement augmenté malgré la baisse du taux. Un tel scénario a peu de chance de se reproduire.

C'est alors uniquement à travers les futures modalités de répartition de la base taxable entre les États membres, que la France pourrait voir ses recettes fiscales augmenter. Selon les estimations de la Commission européenne, en 2010 l'assiette de l'IS français représentait 8,3 % de l'ensemble des assiettes européennes, en appliquant la deuxième étape du projet ACCIS, elle atteindrait 10,0 % du total.

Tableau n°3 : Évolution de la répartition des prélèvements obligatoires entre entreprises et ménages depuis 2007 (en % du PIB).

Année	2007	2012	2013	2014	2015	2016	2017 prév.
Ménages	22,9	24,2	24,7	25,1	25,5	25,5	25,7
Entreprises	19,2	19,7	20,0	19,7	19,3	18,9	18,8
Total	42,1	43,8	44,8	44,8	44,7	44,5	44,5

Rabault 2016. NB. Les prélèvements obligatoires couvrent l'ensemble des impôts, ainsi que les cotisations sociales.

En attendant cette situation hypothétique, le plus probable est la combinaison en proportions variables des trois ingrédients suivants : développement de taxes environnementales, diminution des dépenses publiques (réduction du périmètre, austérité renforcée pour les administrations) et hausse de la fiscalité sur les ménages (TVA, CSG). Ce report sur les ménages est ce qu'envisageait déjà en 2005 le rapport Le Cacheux et Saint-Etienne. Cette évolution semble du reste déjà entamée si l'on en croit le tableau n°3.

### 3. Conclusion

Le cadre non-coopératif de l'UE joue sans entraves notables dans le domaine de l'impôt sur les sociétés, dont le taux moyen a largement diminué depuis une trentaine d'années. Plusieurs pays dont la France envisagent de poursuivre dans cette voie, le Brexit pouvant constituer un aiguillon supplémentaire. La diminution des taux officiels s'est certes accompagnée d'un certain élargissement d'assiette, mais globalement il y a eu une véritable réduction de la taxation des bénéficiaires. Cette concurrence fiscale entre États se déroule dans un contexte d'optimisation fiscale. Les grandes entreprises profitent des différences de taxation entre

<sup>8</sup> Adoptée dans la foulée des travaux de l'OCDE.

<sup>9</sup> Un point d'IS représente 1,4 Mds d'euros (CPO 2016).

---

pays, mais également conçoivent de complexes systèmes d'évasion fiscale.

C'est dans ce cadre que la Commission a relancé fin 2016 son projet d'Assiette Commune Consolidée pour l'Impôt sur les Sociétés. Ce projet est attirant, car il permettrait une simplification administrative et une réduction des pratiques d'évasion fiscale. Par ailleurs son système de péréquation de la base fiscale serait globalement favorable à la France. Toutefois sa mise en œuvre en deux étapes le rend dangereux, car le passage à la deuxième est très hypothétique. Sans cela il se transformerait en un accélérateur de la concurrence fiscale. Lancer le processus d'harmonisation de l'assiette, sans prévoir au minimum un moratoire sur la baisse de l'IS ou, comme pour la TVA, un taux minimum, serait une démarche hasardeuse. Dans le cas de l'IS, on peut toutefois penser qu'il serait plus justifié de prévoir deux taux minimum, selon la taille du pays (population et PIB par habitant), afin de tenir compte des différences de situation économiques dans l'UE (Raspiller 2005). Ce serait également plus facile à faire accepter.

## Références bibliographiques

- Aussilloux V., A. Bénassy-Quéré, C. Fuest et G. Wolff (2017), « Tirer le meilleur du marché unique européen », *Les notes du conseil d'analyse économique*, n° 38, février.
- Bénassy-Quéré, A. & A. Lahrière-Révil (2005), « Impôt sur les sociétés : tous à 0 % ? », *Lettre du CEPII*, N° 246, juin.
- Cassette, A. et S. Paty (2009), « Comment sont fixés les taux d'imposition sur les sociétés dans l'UE 27 ? », *Revue économique* 60(3), 737-748.
- Caubet-Hilloutou, J-N, P. Girard et P. Redondo (1991), « La baisse du taux de l'impôt sur les sociétés depuis 1986 : une analyse à partir de données individuelles d'entreprises », *Économie & prévision* n°98(2). Etudes de la fiscalité. 145-151.
- COM (2001a), « Politique fiscale de l'Union européenne: Priorités pour les prochaines années », *Communication de la Commission au conseil, au parlement européen et au Comité économique et social* (2001a/C 284/03).
- COM (2001b) 582, « Vers un marché intérieur sans entraves fiscales : Une stratégie pour permettre aux entreprises d'être imposées sur la base d'une assiette consolidée de l'impôt sur les sociétés couvrant l'ensemble de leurs activités dans l'Union européenne », *Communication de la Commission au Conseil, au Parlement Européen et au Comité Économique et Social*, final, Bruxelles, le 23 octobre.
- CPO (2016), « Adapter l'impôt sur les sociétés à une économie ouverte », *Conseil des Prélèvements Obligatoires*, décembre, La Documentation Française – Paris.
- Guené, C. (2012) N° 611 : « Sénat session ordinaire de 2011-2012 enregistré à la présidence du sénat le 26 juin 2012 », *rapport d'information* fait au nom de la mission commune d'information sur les conséquences pour les collectivités territoriales, l'État et les entreprises de la suppression de la taxe professionnelle et de son remplacement par la contribution économique territoriale.
- Le Cacheux, J., C. Saint-Étienne (2005), « Croissance équitable et concurrence fiscale », *rapport du Conseil d'Analyse Économique*, La Documentation française. Paris.
- MEMO (2016) « Questions et réponses concernant le paquet de réformes de l'impôt sur les sociétés », *Commission européenne - Fiche d'information* n°3488, 25 octobre.
- Partouche, H, et M. Olivier (2011), « Le taux de taxation implicite des bénéficiaires en France », *Trésor –Eco*, n° 88 juin.
- Rabault, V. (2016), « Rapport fait au nom de la Commission des Finances et de l'Economie, sur le projet de Loi de Finances pour 2017 », Assemblée Nationale, 13 octobre, n°4061.
- Raspiller, S. (2005), « La concurrence fiscale : principaux enseignements de l'analyse économique », *Document de travail* G2005/07, INSEE.

# Le tournant métropolitain de la politique régionale européenne

René Kahn\*

**Après plusieurs décennies de politique régionale visant la résorption progressive des écarts de développement (la convergence) entre les régions, la nouvelle orientation de la politique européenne dite de cohésion s'appuie résolument sur la concentration spatiale et sur les mécanismes économiques associés aux agglomérations urbaines et à la métropolisation : gains de productivité, capacités d'innovation, développement durable associé à l'écologie industrielle (densification, optimisation) et marchande ainsi qu'aux nouvelles technologies de l'information et de la communication (*smart cities*). Cette orientation qui prône un nouveau paradigme d'organisation spatiale en Europe génère toutefois de nouvelles formes de déséquilibres, d'inégalités spatiales et de relégations territoriales, notamment dans les villes petites et moyennes insuffisamment connectées aux pôles de l'économie mondiale.**

Après avoir brièvement rappelé les évolutions récentes de la politique régionale européenne et son rattachement à la stratégie Europe 2020, nous montrerons que la nouvelle politique s'appuie sur les agglomérations urbaines et en particulier sur les métropoles qui présentent des caractéristiques spécifiques et des avantages en matière économique. L'avantage métropolitain est toutefois contrecarré par des fragilités structurelles et des déséquilibres spatiaux que la politique régionale ne peut ignorer.

## 1. Les villes et les métropoles au cœur de la nouvelle politique régionale de l'Union européenne

Rappelons que les orientations stratégiques de l'Union européenne (UE) ont émergé après plusieurs décennies de politique régionale (PRE), notamment depuis la stratégie de Lisbonne (2000), Göteborg (2001) et la stratégie Europe 2020. Europe 2020 confirme sa capacité d'orientation générale des politiques économiques nationales et régionales de l'UE. Cette prise de position fait suite à de très nombreux changements d'objectifs dans le cadre de la PRE, dont le nombre a pu varier entre trois et dix, mais aussi après les *orientations stratégiques communautaires* de 2006 (OSC) et les anciens *programmes d'initiative communautaire* (PIC) dont URBAN et INTERREG. Il n'existe plus désormais d'initiatives communautaires

parallèles aux initiatives nationales et régionales puisque toutes les politiques nationales et régionales qui interfèrent avec les compétences exclusives ou partagées de l'UE sont censées se caler sur une seule et unique stratégie communautaire. Cette stratégie dite « Europe 2020 » vise « une croissance intelligente, durable et inclusive ». Elle concerne tous les pays, toutes les régions d'Europe à des titres divers, et se traduit par 11 objectifs thématiques auxquels se rattachent toutes les politiques européennes et en particulier les programmes de la PRE. Ces objectifs eux-mêmes se déclinent en indicateurs et par la technique du *benchmarking*, conduisent à l'émergence d'une « *gouvernance par les nombres* » relayée par les États, les régions et les villes. Rappelons brièvement ces 11 objectifs :

1. Renforcer la recherche, le développement technologique et l'innovation ;
2. Renforcer l'accessibilité, l'usage et la qualité des technologies de l'information et de la communication ;
3. Renforcer la compétitivité des PME et celle des secteurs agricoles, de la pêche et de l'aquaculture ;
4. Soutenir la mutation vers une économie à faible teneur en carbone dans tous les secteurs ;
5. Promouvoir l'adaptation au changement climatique, ainsi que la prévention et la gestion des risques ;

---

\* Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR7522, F-67000 Strasbourg, France.

6. Protéger l'environnement et promouvoir l'efficacité des ressources ;
7. Promouvoir le transport durable et supprimer les goulets d'étranglement dans le réseau-clé d'infrastructures ;
8. Promouvoir l'emploi et soutenir la mobilité du travail ;
9. Promouvoir l'inclusion sociale et combattre la pauvreté ;
10. Investir dans l'éducation, les compétences et la formation tout au long de la vie ;
11. Renforcer la capacité institutionnelle et une administration publique efficace.

Il ne nous appartient pas ici d'analyser chacun de ces objectifs, disons simplement qu'ils constituent un ensemble qui se veut cohérent, qui semble assez neutre en apparence, mais qui vise à mettre l'ensemble des moyens humains, institutionnels, économiques, techniques nationaux et régionaux au service d'un modèle de développement mondialiste, marchériste, techniciste (à travers les nouvelles technologies d'information et de communication, NTIC) mais prétendument « durable » et « inclusif ». Les éventuelles contradictions entre la compétitivité et la durabilité (bien que nombreuses) ne sont pas explicitées ; la durabilité apparaît ici comme une nouvelle frontière technologique, un regain de performance dans le cadre d'un modèle économique capitaliste inchangé (écologie marchande et industrielle).

La politique régionale européenne s'inscrit aujourd'hui définitivement dans ce cadre général qui faute de fédéralisme politique et d'écologie politique, instaure une forme de fédéralisme par les normes économiques. C'est donc à travers ces objectifs de croissance, d'emploi, de compétitivité, d'inclusion socio-économique et de développement durable que se déploient les différents volets et programmes de la politique régionale. Cette orientation a eu pour effet, probablement involontaire, de privilégier et de placer au centre du modèle européen de développement l'espace urbain dense, les agglomérations urbaines les plus importantes, à savoir, les métropoles. La direction générale de la PRE, consciente de cette évolution s'appelle désormais « *direction générale de la politique régionale et urbaine* ».<sup>1</sup>

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/dgs/regional\\_policy/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/dgs/regional_policy/index_fr.htm).

## 2. Des initiatives urbaines conformes aux objectifs thématiques de l'UE

L'Union européenne a trouvé avec les villes et les métropoles les nouveaux interlocuteurs qui feront progresser la cause européenne et sa conception particulière du développement. Depuis quelques années, la PRE, dans le cadre de la politique de la cohésion, se tourne vers l'urbain :

- Programmes URBAN<sup>2</sup> et programmes URBACT (programme de développement durable intégré en milieu urbain) pour développer les pratiques urbaines durables à travers des réseaux de coopération ;<sup>3</sup>
- Consultations publiques en 2014 et 2015 pour impliquer les acteurs urbains dans la conception et la mise en œuvre des politiques européennes ;
- Programme urbain pour l'UE<sup>4</sup> pour renforcer la place et les fonctions des villes dans la construction européenne ;
- Lancement du programme « *Actions innovatrices urbaines* » ;<sup>5</sup>
- Agenda urbain (*Pacte d'Amsterdam* signé en mai 2016) ;
- Création d'un portail guichet unique ;<sup>6</sup>
- Plébiscite en faveur du renforcement des prérogatives et du pouvoir de décision des autorités locales urbaines, soutien massif aux politiques urbaines nationales et locales ;
- Création d'une plateforme de données urbaines pour favoriser les bonnes pratiques, partenariat avec ONU pour le développement urbain dans le cadre des objectifs de développement durable (Habitat II et habitat III), etc..<sup>7</sup>

<sup>2</sup> Les PIC URBAN I, II et (respectivement des périodes 2000-2006, 2007-2013) étaient destinés aux quartiers urbains en crise.

<sup>3</sup> <http://urbact.eu/urbact-another-paradigm-european-cities>.

<sup>4</sup> [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/fr/newsroom/news/2016/05/30-05-2016-the-urban-agenda-for-the-eu-european-cities-get-their-say-in-eu-policy-making](http://ec.europa.eu/regional_policy/fr/newsroom/news/2016/05/30-05-2016-the-urban-agenda-for-the-eu-european-cities-get-their-say-in-eu-policy-making).

<sup>5</sup> Dotées d'un budget de 371 millions d'euros pour la période 2015-2020, l'objectif étant d'encourager les villes à expérimenter des projets innovants.

<sup>6</sup> [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/en/policy/themes/urban-development/portal/#38](http://ec.europa.eu/regional_policy/en/policy/themes/urban-development/portal/#38).

<sup>7</sup> Les objectifs de développement durable (ODD) adoptés par l'Assemblée Générale des Nations Unies en 2015.

Les initiatives européennes en faveur des villes sont très nombreuses. Une partie significative des fonds structurels est désormais fléchée « développement urbain ». Comme le souligne Mme Corina Crețu (commissaire en charge de la PRE) : « *L'Union ne pourra atteindre les objectifs ambitieux qu'elle s'est fixés qu'avec le soutien et la participation active de ses villes* ».

De fait la Commission européenne reprend l'argumentaire développé il y a quelques années déjà par la Banque mondiale et l'OCDE : désormais une fraction croissante de la population européenne (mais aussi mondiale) est désormais urbaine (environ 80 %) et les grands centres urbains génèrent une part croissante de la richesse, de l'emploi, et surtout de l'innovation. Pour toutes ces raisons, le pouvoir de décision et d'initiative des villes doit être fortement renforcé si l'on veut atteindre les objectifs européens de croissance et de compétitivité. La période actuelle de programmation (2014-2020) de la PRE consacre déjà une part importante de ses moyens financiers à encourager des centaines de projets socioéconomiques à caractère urbain visant à concrétiser les *smart cities* durables et compétitives. La prochaine période de programmation pluriannuelle des fonds structurels, si elle est reconduite (2020-2026), mettra encore davantage l'accent sur les initiatives urbaines et les NTIC pour réaliser ses objectifs à la fois macro-économiques (croissance, compétitivité, inclusion) et de développement durable (*smart cities* pouvant garantir la qualité de l'air, la mobilité durable, la transition énergétique, etc.). Mais l'impulsion apportée par l'Union européenne aux initiatives urbaines transforme en profondeur l'armature urbaine elle-même et le fonctionnement des régions. Elle marque le passage d'un modèle polycentrique, égalitaire à un modèle polarisé mais profondément inégalitaire et morcelé. Elle conduit à distinguer parmi les villes, celles qui offrent la meilleure contribution au développement régional et national, celles qui apparaissent comme les véritables « moteurs de la compétitivité durable » (Van den Berg, Van der Mer et Carvalho, 2014) : les métropoles.

La métropole : un modèle d'organisation économique et spatiale en émergence dans le monde, en Europe et en France

Les métropoles se sont, si l'on peut dire, remises en marche, dans le monde, en Europe comme en France. Elles progressent à la fois

d'un point de vue formel (en tant que modèle spatial), mais aussi concret (elles se multiplient et continuent sauf exception, de croître et de s'étendre) et institutionnel.<sup>8</sup> Elles démontrent une reconfiguration spatiale générale associée aux transformations majeures de l'économie et un regain d'intérêt des aménageurs-développeurs pour le fait urbain, par-delà l'Etat et la région. Il ne s'agit pas de n'importe quel fait urbain cependant mais de systèmes urbains très connectés et entièrement intégrés à l'économie mondialisée. Elles constituent des « territoires » d'un nouveau genre, hybrides entre le national et le global, des « glocalités multisituées » (Ghorra-Gobin 2015). Elles suscitent beaucoup d'engouement mais aussi de questions et d'inquiétudes. La métropole par tous ses aspects reflète l'état du monde actuel, ses évolutions, ses forces, ses enjeux, ses faiblesses, ses contradictions. Elle reflète surtout la conception actuelle des territoires, portée par l'Europe et les gouvernements nationaux, territoires désormais enrôlés dans la sphère économique dans un jeu ininterrompu d'échanges, de mobilités et de concurrences. Elle constitue le modèle urbain d'organisation, aujourd'hui dominant (autour d'un pôle urbain, d'une ville centrale), qui façonne l'espace national et régional et entraîne l'économie générale. Dans le cadre de la métropolisation, la ville dense est pleinement intégrée au système productif mondialisé. La métropolisation constitue par conséquent le processus majeur dans l'évolution de l'organisation territoriale.

Que vaut ce modèle d'organisation spatial ? Est-il comme on le dit souvent, la locomotive de la prospérité ? Est-il durablement viable ? A qui est-il profitable ? Est-il inclusif ? Peut-il intégrer des espaces et des populations, en un mot, faire territoire et faire société ? Mais d'abord que sont les métropoles et qu'est-ce qui les caractérise ? Depuis que les métropoles sont évoquées, dans l'acception européenne du terme, le nombre de métropoles a

<sup>8</sup> En France, après les lois de la réforme territoriale en France (2010-2015) le nombre de métropoles s'est spectaculairement accru. On dénombrait, 1 métropole institutionnelle en 2012, 11 en janvier 2015, 15 en juillet 2016 et 22 métropoles en décembre 2016. Les 13 métropoles homologuées au 1<sup>er</sup> janvier 2016 regroupaient 676 communes et 15,3 millions d'habitants. En outre la loi du 16 décembre 2010 révisée par celle du 27 janvier 2014 permet de constituer un « pôle métropolitain » à partir d'un établissement public de coopération intercommunale de 50 000 habitants. Les régions et les départements peuvent y adhérer.

---

fortement progressé.<sup>9</sup> Elles n'étaient au départ que trois villes mondiales : New-York, Tokyo et Londres. A partir des années 1975, lorsqu'un nouveau processus d'urbanisation, associé à la création de richesses et à la mondialisation, a commencé à se généraliser, leur nombre s'est accru, pour inclure, Paris, Rotterdam, Anvers, Dortmund, Berlin, Helsinki, Budapest, Manchester, Barcelone, Osaka, Los Angeles, Chicago, San Francisco, Hong Kong, Shanghai, Pékin, Séoul, Dubaï, Buenos Aires, Montréal, etc., et bien d'autres mégapoles et conurbations polycentriques. Il n'existe évidemment pas un type unique de développement urbain métropolitain. On peut distinguer plusieurs configurations (Mongin 2013). Elles ont cependant des points communs. Ces villes et régions métropolitaines ont pour la plupart vu leur population s'accroître de plusieurs millions d'habitants et concentreraient, selon les travaux en économie urbaine (Derycke 1999, Halbert 2009, Héraud 2015, et Veltz 2015) l'essentiel de la création de richesse (VA), de la croissance économique nationale notamment par l'innovation, dans le domaine de l'économie de la connaissance. C'est « l'avantage métropolitain ». L'engouement pour ce type d'organisation urbaine s'accompagne souvent d'un regain de confiance dans la capacité des métropoles à apporter des solutions novatrices aux problèmes rencontrés. Comme le disait déjà Michel Giraud en 1987 : « *Si l'on reproche aux métropoles d'être des lieux à risque, sources de pollution, de maladies, de misère ou de délinquance, force est de reconnaître qu'elles savent aussi engendrer l'imagination, le progrès scientifique et social, la culture, l'art, et souvent le mieux-vivre des hommes.* » (Giraud 1987). Cette position est encore largement partagée aujourd'hui par la Commission européenne (Commission européenne / ONU 2016)

Le débat reste toutefois ouvert car les socio-professionnels en charge du développement

---

<sup>9</sup> L'approche et la perception des métropoles diffèrent quelque peu selon les pays et les continents. Selon Cynthia Ghorra-Gobin, la métropolisation en Europe comme en France est fortement associée à la décentralisation. Aux USA par contre, elle renvoie davantage à la formation de pôles périurbains (*edge city*), à un phénomène de *suburbanisation* économique non planifié (spontané), associé à la révolution technologique (*business suburbanization*) ayant entraîné un besoin d'aménagement concerté et d'intégration politique (*Metropolitan planning organizations, Metropolitan Opportunity Institute, metropolitan areas*, etc.).

comme les chercheurs, issus de plusieurs spécialités (aménagement, économie régionale, urbanisme), soulèvent des problématiques variées et apportent des arguments multiples et contrastés quant à ce modèle spatial d'organisation qui est à la fois économique, social et transnational. La métropole désigne à la fois un modèle urbain d'organisation polarisé, régionalement et internationalement interconnecté (essentiellement à d'autres métropoles dans le monde) prioritairement dédié à l'économie et à l'innovation (essentiellement via les NTIC) ainsi qu'un processus dynamique de concentration croissante de fonctions,<sup>10</sup> de ressources et de populations (la métropolisation).<sup>11</sup> Ce processus de concentration s'effectue au détriment d'un grand nombre de communes, notamment de villes moyennes, en déshérence, ou en cours de dévitalisation parce que déconnectées ou insuffisamment connectées à l'économie mondiale.

### 3. Le problème des villes moyennes et la nécessaire réorientation de la PRE

« L'Avantage métropolitain » (Halbert, 2009) met principalement en exergue la dimension économique, notamment l'efficacité productive et la puissance créative des métropoles dans le contexte d'une conception particulière du monde (entérinée par les institutions européennes) : celle d'une compétition territoriale transnationale. La dimension économique comme la mondialisation sont en effet constitutives des métropoles et « l'avantage métropolitain » est de ce point de vue, en partie démontré. Il convient cependant d'intégrer d'autres considérations. Il nous faut prendre en compte les transformations de l'organisation spatiale qui accompagnent ce modèle, son degré de fragilité systémique, notamment du point de vue énergétique et environnemental, la hiérarchisation et la fragmentation de l'espace, en particulier le statut du périurbain dans ses relations avec les pôles urbains centraux, ainsi

---

<sup>10</sup> L'INSEE a retenu en 2009, au vu d'un indice de spécificité plus élevé dans les grandes villes, 5 fonctions spécifiquement métropolitaines : *Conception-recherche, prestations intellectuelles, commerce inter-entreprises, gestion, culture-loisirs...*

<sup>11</sup> L'INSEE a un temps défini la métropolisation comme « le processus qui conduit une ville à perdre des actifs au profit d'une ville en comptant davantage » (La métropolisation des emplois, INSEE PREMIERE n°349, décembre 1994).

que la perte d'influence des villes moyennes. On peut également aborder la dimension politique de l'organisation métropolitaine (sa gouvernance encore incertaine et peu démocratique) ainsi que les phénomènes sociaux associés : les conséquences de la fin de l'égalité formelle des territoires, la ségrégation socio-spatiale, la formation d'une mosaïque sociale, la gentrification de certains quartiers centraux, la « *clubbisation* de la vie urbaine », la défiance croissante à l'égard des modèles actuels de développement et les comportements de sécession des élites ou vis-à-vis des élites, des instances de médiation (éducation, information, justice, recherche, etc.) et des pouvoirs publics. Toutes ces évolutions appellent à leur tour, la mise en place de nouveaux dispositifs de rééquilibrage et de cohésion territoriale (protocoles de coopération, contrats de réciprocité ville-campagne) et une réflexion générale sur les effets de la transformation des territoires en zones économiques productives ou de chalandise, fonctionnelles et spécialisées. Comme la performance économique n'assure pas automatiquement la cohérence territoriale et la cohabitation, il est légitime de se demander si les métropoles pourront faire territoire.

#### 4. Conclusion

La métropole constituerait la réponse territoriale la mieux adaptée aux contraintes économiques du moment. Il est toutefois pertinent de se demander à quel prix ? Pour certains auteurs (Halbert 2009, Veltz 2015, Van den Berg 2014, et Héraud 2015), ces performances économiques avérées, il ne resterait qu'à ajouter une couche de multi-gouvernance pour amorcer un tournant social, faire société et territoire. Pour d'autres auteurs en revanche (Burgel 2015, Bouba-Olga et Grossetti 2015, Guilluy 2016, et Sassen 2016), la métropole ne tient pas réellement ses promesses. Si elle correspond bien à une création territoriale fondée prioritairement sur une certaine conception économique qui concentre et mobilise des ressources locales au profit de certains lieux (approche *place-based*) et de quelques acteurs transnationaux, elle contribue à généraliser la concurrence territoriale et ignore ce qu'elle n'intègre pas. De fait elle conduit, par une interconnexion sélective (les métropoles via les NTIC entretiennent davantage de relations avec d'autres métropoles mondiales qu'avec certaines communes de leur propre hinterland)

à un phénomène d'ubérisation urbaine et génère en pratique pour certains de ses quartiers comme pour les populations hors-métropoles, de nombreux problèmes économiques, écologiques, sociaux et territoriaux. En clair, des populations et des espaces qui ne se résument pas au clivage métropoles/périphéries, sont exclus ou font sécession et génèrent de nouvelles relégations (Benbassa et Attias 2017). Certes la PRE de l'Union européenne s'inscrit dans une volonté de croissance durable et inclusive mais elle contribue par ses prémisses mêmes, à renforcer les phénomènes d'inégalités sociales et spatiales (en particulier la dévitalisation des villes moyennes insuffisamment connectées ou insuffisamment compétitives). Une reconsidération des priorités de la PRE s'avère ainsi nécessaire.

#### Références bibliographiques

- Benbassa, E., & J.-C. Attias (dir.), (2017), *Nouvelles relégations territoriales*, CNRS Editions.
- Bouba-Olga, O., & M. Grossetti (2015), « La métropolisation, horizon indépassable de la croissance économique ? », *Revue de l'OFCE* n°143, 117-144.
- Bourdin, A. (dir.) (2015), *La métropole fragile*, POPSU / Le Moniteur.
- Burgel, G. (dir.) (2015), *Essais critiques sur la ville*, Infolio.
- Derycke, P.-H. (1999) « Comprendre les dynamiques métropolitaines » dans C. Lacour & S. Puissant (dir.), *La métropolisation. Croissance, diversité, fractures*, Anthropos, 1-19.
- European Commission / UNO Habitat (2016), *The State of European Cities*, [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/policy/themes/cities-report/state\\_eu\\_cities2016\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/policy/themes/cities-report/state_eu_cities2016_en.pdf).
- Eurostat (2016), *Urban Europe*, <http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-statistical-books/-/KS-01-16-691>.
- Ghorra-Gobin, C. (2015), *La métropolisation en question*, PUF.
- Guilluy, C. (2016), *Le crépuscule de la France d'en Haut*, Flammarion.
- Halbert, L. (2009), *L'Avantage métropolitaine*, PUF.
- Héraud, J.-A. (2015), « De l'économie de la connaissance à la théorie de la créativité », dans E. Champagnac-Ascher (dir.), *Economie de la connaissance. Une dynamique*

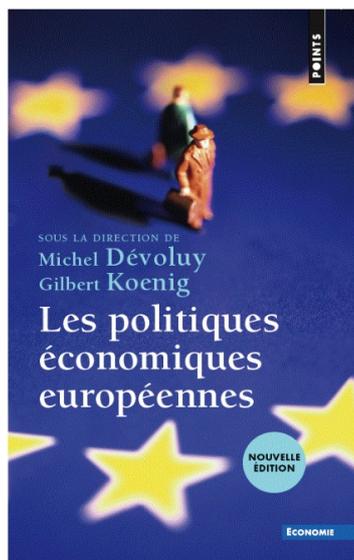
- 
- métropolitaine ?* 115-135. POPSU, Antony : *Le Moniteur*.
- INSEE (2016), *Analyse fonctionnelle des emplois et cadres des fonctions métropolitaines de 1982 à 2013*, <https://www.insee.fr/fr/statistiques/1893116>.
- Mongin, O. (2013), *La ville des flux. L'envers et l'endroit de la mondialisation urbaine*. Fayard
- OFCE (2015), *Nouvelle économie régionale et réforme territoriale*. *Revue de l'OFCE* n°143.
- Pinson, G. (2010), « Des métropoles ingouvernables aux métropoles oligarchiques », dans DATAR 2040 n°1, *Aménager le changement*, 65-69.
- Sassen, S. (2016), *Expulsions. Brutalité et complexité dans l'économie globale*, Gallimard.
- Veltz, P. (2015), communication aux Matinées du CGEDD « *Métropoles et territoires* », Actes : [http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/matinee\\_metropole\\_territoire\\_vers\\_defl\\_CR\\_cle616246.pdf](http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/matinee_metropole_territoire_vers_defl_CR_cle616246.pdf).

## Les ouvrages collectifs publiés par l'OPEE

### Les politiques économiques européennes

Sous la direction de Michel Dévoluy & Gilbert Koenig, 2<sup>e</sup> édition, Editions du Seuil, 2015.

Ce livre couvre tous les champs de la politique économique européenne (budget, monnaie, emploi, agriculture, industrie, élargissement, coopération internationale, etc.). Pour chaque politique, il décrit ses fondements, ses résultats, ses problèmes et ses perspectives.



Ouvrage de référence complet et accessible à un large public, il concerne aussi bien les étudiants que les citoyens soucieux de comprendre vraiment des politiques qui, plus que jamais, se trouvent au cœur des plus vifs débats.

Cette nouvelle édition est très largement refondue pour tenir compte des bouleversements institutionnels et politiques survenus après l'échec du projet de Constitution européenne (2005) et depuis la crise financière de 2008.

Les auteurs sont des enseignants-chercheurs de l'université de Strasbourg. Ils sont membres de l'Observatoire des politiques économiques en Europe (OPEE) qui est rattaché au Bureau d'économie théorique et appliquée (BETA). L'ouvrage est dirigé par Michel Dévoluy et Gilbert Koenig, tous deux professeurs émérites à l'université de Strasbourg.

[www.lecerclepoints.com](http://www.lecerclepoints.com)

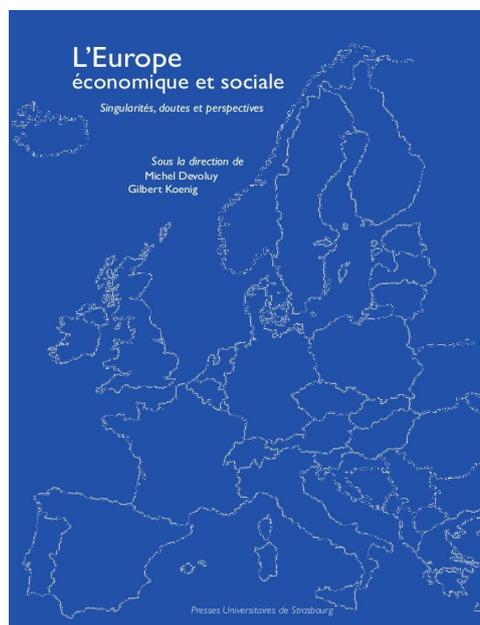
**Couverture** : © John Foxx/Getty Images  
Éditions Points, 25 bd Romain-Rolland, Paris

14. ISBN 978.2.7578.5041.1/Imp. en France  
01.15 – 10,50€

### L'Europe économique et sociale : Singularités, doutes et perspectives

Sous la direction de Michel Dévoluy & Gilbert Koenig, Presses Universitaires de Strasbourg, 2011.

L'évolution future du système européen peut se placer dans la continuité sous réserve de quelques réformes destinée à améliorer la gestion des crises économiques et de rassurer les marchés financiers. Elle peut également se réaliser à la faveur de changements plus profonds qui permettraient notamment de rapprocher le système de la conception des



pères de l'Europe.

L'analyse de l'orientation actuelle du système économique et social européen permet d'évaluer le bien fondé d'une telle conception. De plus, elle lève certaines ambiguïtés, notamment celle qui porte sur la relation entre l'économique et le social. Enfin, en évaluant les performances du système et sa gestion de la crise économique de 2008-2009, elle permet

de comprendre les inquiétudes que suscite son fonctionnement.

Le système économique et social européen suscite des interrogations et des doutes qui résultent surtout des ambiguïtés qui pèsent sur la nature de ses objectifs et sur sa finalité. Ces ambiguïtés ont émaillé toute l'histoire du développement du projet européen qui est traversée par des tensions entre l'intergouvernemental et le fédéral, par des rivalités entre les approches libérales et interventionnistes et par des oppositions entre l'Europe des élites et l'Europe des peuples. Ces conflits résultent essentiellement des difficultés à trouver une voie satisfaisante pour assurer l'intégration européenne. Jean Monnet a joué un rôle particulièrement important dans cette recherche en essayant de faire passer dans les idées et les faits sa conception de l'intégration européenne par la voie économique. On peut voir une application de cette conception dans la création d'une union monétaire européenne.

Éditeur : Presses universitaires de Strasbourg

Support : Livre broché, 24€

Nb de pages : 320 p.

ISBN-10 : 2-86820-476-7

ISBN-13 : 978-2-86820-476-9

GTIN13 (EAN13) : 9782868204769

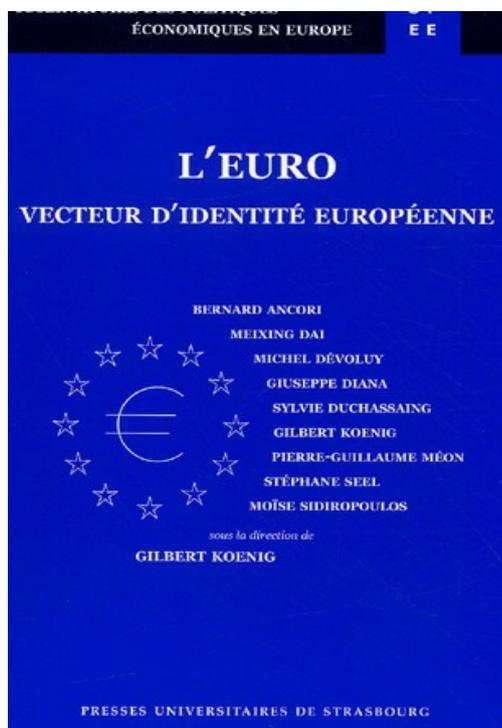
## L'Euro, vecteur d'identité européenne

Sous la direction de Gilbert Koenig, Presses Universitaires de Strasbourg, 2002. (N° ISBN 2-86420-201-2)

L'euro peut s'imposer durablement dans l'espace européen non seulement à cause de ses avantages économiques, mais aussi grâce à sa capacité de susciter un sentiment d'appartenance à cet espace.

Cet ouvrage se propose d'étudier dans une perspective historique et économique, comment l'instauration de l'euro peut contribuer au développement d'un tel sentiment. En tant que monnaie commune à plusieurs pays, l'euro établit des liens sociaux, économiques et juridiques entre les Européens, ce qui suscite un sentiment d'attachement à une communauté. De plus, il délimite l'espace européen vis-à-vis du reste du monde, ce qui favorise l'affirmation d'une appartenance des citoyens à l'Europe par rapport à l'extérieur.

Cette affirmation se traduit notamment par une volonté de détenir une monnaie forte et susceptible de jouer un rôle important dans le système monétaire international. En tant que



facteur d'intégration, l'euro façonne une organisation économique, politique et sociale à laquelle les Européens peuvent s'identifier. Ce rôle s'exerce essentiellement par l'intermédiaire de la Banque centrale européenne qui gère la monnaie commune, de l'agencement des politiques macro-économiques que celle-ci engendre et des relations de travail qui s'établissent dans l'union monétaire.

Éditeur : Presses universitaires de Strasbourg

Support : Livre broché, 22€

Nb de pages : 336 p.

ISBN-10 : 2-86820-201-2

ISBN-13 : 978-2-86820-201-7



---

## Appel à contributions pour le Bulletin

Le Bulletin de l'OPEE qui est répertorié dans la base bibliographique REPEC fait appel à des contributions. Des propositions d'articles portant sur la construction de l'Union européenne et ses politiques économiques et sociales sont les bienvenues. Ces articles, précédés d'un bref résumé (destiné à introduire l'article dans le bulletin), ne doivent pas dépasser 4 000 mots. Les auteurs seront informés rapidement de la décision prise par le Comité de rédaction sur leurs propositions. Envoyez vos contributions à [michel.devoluy@unistra.fr](mailto:michel.devoluy@unistra.fr).

### OBSERVATOIRE DES POLITIQUES ECONOMIQUES EN EUROPE

Pôle européen de gestion et d'économie (PEGE), 61 avenue de la Forêt Noire, 67085 Strasbourg Cedex.  
Site Internet : <http://opee.unistra.fr>

Directeur de la publication : Michel Dévoluy, Chaire Jean Monnet

Rédacteur en chef : Meixing Dai

Imprimé dans le cadre de l'Université de Strasbourg. Numéro ISSN. 1298-1184

Co-responsabilité de l'OPEE : Michel Dévoluy et Gilbert Koenig

Ont participé à la rédaction de ce bulletin : Damien Broussolle, Université de Strasbourg (LaRGE) – Meixing Dai, Université de Strasbourg (BETA) – Michel Dévoluy, Université de Strasbourg (BETA) – Gilbert Koenig, Université de Strasbourg (BETA) – René Kahn, Université de Strasbourg (BETA) – Fanny Loux, SaarLB – Nicolas Mazuy, Université de Strasbourg (BETA) – Phu Nguyen-Van, Université de Strasbourg (BETA) – Thi Kim Cuong PHAM, Université de Strasbourg (BETA).

Conception graphique : Pierre Roesch  
Édition et mise en ligne : Meixing Dai



UNIVERSITÉ DE STRASBOURG