

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 2025.¹ 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.² 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.³

¹ 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.

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

³ 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 2016.⁴ 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 2010.⁵ 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

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

⁵ 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 antérieurs⁶ 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.⁷

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

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.⁸ 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

⁶ 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.

⁷ 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.

⁸ 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.⁹

- 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

⁹ 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.¹⁰

- 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.¹¹ 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

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

¹¹ 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.¹²

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

¹² 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.¹³ 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.

¹³ 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.