

Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe

N° 38

Été 2018

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

Éditorial - Dévoiler l'euroscpticisme

Michel Dévoluy

La « sortie du tunnel » au terme d'une décennie de crise économique et la « douche froide » après l'enthousiasme du *Brexit* ont un peu calmé les désirs de

Sommaire

Éditorial - Dévoiler l'euroscpticisme Michel Dévoluy.....	1
De nouveaux instruments budgétaires pour la zone euro Florence Huart.....	5
Le Brexit et le budget de l'UE : quelles conséquences pour la politique agricole commune et la contribution française ? Damien Broussolle.....	17
Les trilemmes de la zone euro Meixing Dai et Moïse Sidiropoulos.....	27
Les excédents extérieurs élevés de l'Allemagne : Causes et conséquences Aristomene Varoudakis.....	35
La soutenabilité de la dette publique durant une récession : faisabilité économique et volonté politique Giuseppe Diana et Stefano Sturaro.....	43
La politique commerciale extérieure de l'Union Européenne : une analyse des barrières aux échanges Marine-Charlotte André.....	49
La dette grecque au lendemain des plans de sauvetage : soutenabilité en question mais une meilleure marge de manœuvre pour appuyer la croissance Aristomene Varoudakis.....	53
Note de Lecture de « La double démocratie : Une Europe politique pour la croissance » Francis Kern.....	55
Note de lecture de « La gouvernance économique de la zone euro : Réalités et perspectives » Meixing Dai.....	57

quitter l'euro et de déconstruire l'Union. Mais l'exemple italien montre qu'une profonde défiance est toujours là, prête à regonfler les voiles anti-européennes. L'euroscpticisme est d'autant plus solide que ses sources sont multiples et lointaines. Les identifier révèle nos rapports intimes à l'Europe.

L'hétérogénéité des États membres constitue l'entrave la plus visible à la formation d'une identité européenne. Institutions politiques, structures sociales et performances économiques diffèrent selon les pays. Mais ce n'est pas tout. Les craintes de voir des spécificités nationales rognées ou contestées par les normes économiques et sociales défendues par l'Union révèlent elles aussi les réticences face à l'Europe. Tel pays souhaitera préserver son modèle social généreux, tel autre sa vision de l'orthodoxie monétaire et

financière, tandis qu'un troisième entendra maintenir son homogénéité religieuse.

La prégnance des récits nationaux divulgue, en creux, la vulnérabilité du projet européen. Alors que l'Union est récente, chaque État s'inscrit dans une histoire longue qui imprègne les esprits, les réflexes et les inconscients. En réveillant aisément les craintes, les préjugés et les animosités anciennes, ces récits nationaux ont un pouvoir considérable. Outre-Manche, au-delà des aspects économiques, le *Brexit* trouve probablement son origine éloignée dans la peur de s'ancrer sur un continent qui n'est pas vraiment le sien. En France, l'héritage du modèle républicain né de la Révolution est pour beaucoup dans les critiques adressées à une Europe médiocrement sociale et démocratique. La mémoire collective se souvient des guerres révolutionnaires menées contre une coalition d'États européens arc-boutés sur leurs privilèges aristocratiques. En remontant plus loin encore, l'image d'un Empire romain germanique hostile à la France n'est probablement pas étrangère à la défiance de certains face à une « Europe allemande ».

Plus accessoire, les freins à l'intégration proviennent également des rivalités entre les partis au sein de chacun des États membres. Si le gouvernement en place est « pour », l'opposition sera « contre ». Et inversement. Avoir une opinion définitive sur l'Europe, surtout si elle est négative, permet de séduire les électeurs. Mais à bon compte, notamment lorsque les échecs sont renvoyés sur les États partenaires.

Revenons maintenant à l'essentiel. Les trois matrices idéologiques anti-européennes représentant l'internationalisme anticapitaliste, le nationalisme et le mondialisme radical, dévoilent les racines les plus profondes de l'euroscepticisme contemporain. Il faut donc les prendre très au sérieux (nous recommandons ici le passionnant ouvrage du professeur de science politique Bernard Bruneteau, *Combattre l'Europe – De Lénine à Marine Le Pen*, CNRS éditions, 2018, dont la lecture a alimenté cet éditorial).

Marx, les marxistes et les gauches radicales se défient de l'Europe et critiquent sévèrement l'utopie pacifiste des rêveurs d'un continent apaisé. Pour eux, la révolution passe par la lutte des classes. Celle-ci doit d'abord instaurer sa

dynamique au sein d'un seul État afin, ensuite, de se déverser ailleurs. Si les prolétaires de tous les pays doivent s'unir, c'est précisément contre l'Europe capitaliste et bourgeoise. Lénine et Staline ont considéré que les États-Unis d'Europe incarnent le rêve impérialiste de déferlement du capital et du marché sur l'ensemble du monde. L'Europe pacifiste et libérale imposerait ainsi, en sous-main, le règne du commerce et de l'exploitation généralisée. Et ces discours n'appartiennent pas qu'à l'histoire.

Par son objet même, la pensée nationaliste s'oppose à toute supranationalité, qu'elle prenne la forme d'un État européen unifié, d'une fédération ou d'une confédération. La notion d'États-Unis d'Europe figure un cosmopolitisme détesté des nationalistes et des fascistes. Selon eux, si Europe il devait y avoir, elle serait blanche et chrétienne, donc aux antipodes de celle espérée par ses grands visionnaires que furent Victor Hugo, Stefan Zweig ou Albert Camus. Pour tous ces courants, vouloir unir des peuples socialement et « racialement » inégaux relèverait d'une faiblesse morale et politique. Ici encore, le passé rejoint le présent.

Les mondialistes radicaux voient dans l'Europe un frein objectif à la constitution d'un gouvernement chargé de gérer les problèmes du monde. Ils l'analysent comme le « cheval de Troie » d'un mouvement de morcellement régional. Les tensions seraient alors déplacées du niveau des États vers celui de quelques grands ensembles de dimension continentale. Peut-être. Mais à quand l'aboutissement de cette généreuse idée, lorsqu'on a déjà sous les yeux sept décennies de difficultés à élaborer un véritable espace régional ?

L'euroscepticisme est donc ancien et très présent. Il s'est d'ailleurs réactualisé et revivifié depuis l'accélération du processus d'intégration économique et monétaire, entamé par l'Acte unique de 1986 et cristallisé à Maastricht en 1992. Dans la mesure où le Grand marché et l'euro dessinent une Europe d'inspiration néolibérale, les critiques ont fusé, mais sans pour autant produire un front commun anti-européen homogène. Les nationalistes ne supportent pas le cosmopolitisme libéral et mondialiste imposé par Bruxelles. Les gauches dénoncent l'ordolibéralisme allemand (concurrence libre et non faussée, strict respect de la stabilité monétaire et financière). Ajoutons que le traitement des

crises économiques et migratoires n'a pas contribué à redorer le blason de l'Union. Les Grecs et les Italiens peuvent en témoigner, douloureusement.

Les critiques des politiques trop libérales n'ont pas voulu voir dans l'ordolibéralisme une doctrine destinée à résoudre la quadrature du cercle : partager une monnaie unique tout en refusant obstinément une union politique. Créer l'euro sans gouvernement économique ni harmonisation fiscale et sociale constitue en effet une gageure dont la seule parade est un règlement de copropriété sévère et intransigeant, tel qu'il est inscrit dans les traités. Bref, l'ordolibéralisme est venu épauler une Europe monétaire privée d'espace politique. Ce faisant, l'Union a, sans surprise, ouvert le jeu aux eurosceptiques de tous bords.

Comment sortir de l'ornière ? Qui veut noyer son chien l'accuse de la rage. Les critiques adressées à l'Europe néolibérale et à l'ordolibéralisme allemand sont légitimes au regard des résultats économiques de la zone euro. Mais elles se transforment aisément en alibi pour rejeter en bloc l'esprit de la construction européenne. Il est plus confortable de pourfendre l'ordolibéralisme allemand et de pointer les méfaits du néolibéralisme que de s'afficher porteur d'une idéologie anti-européenne. Dire oui, ou non, à l'idée d'une vraie Europe politique exige de la clarté doctrinale. Cacher une défiance viscérale envers l'Europe derrière les seules attaques de la BCE et du Pacte de stabilité est un peu court. Mettre à nu les sources profondes de l'euroscepticisme constitue par conséquent un préalable aux débats sur l'avenir de l'Europe. Les citoyens comme les partis doivent *nommer* leurs défiances et leurs craintes afin de mieux cerner leurs attentes et leurs espoirs. Faire l'Europe nécessite un désir de paix et de concorde qui rompt nos amarres nationalistes. Faire l'Europe implique une démarche de compromis qui se détache de la culture des antagonismes et des ressentiments. On n'impose pas un récit européen. On ne décrète pas une identité qu'elle soit culturelle ou constitutionnelle. En revanche, on peut, ensemble, se projeter dans l'avenir pour défendre la démocratie et un mode de vie apaisé, et affronter efficacement les immenses défis présents et futurs. Rappelons-le sans cesse : Le monde et la géopolitique changent et aucune nation européenne ne pourra se prévaloir, dans le siècle à venir, d'un poids déterminant à l'échelle de la planète. Plus que jamais l'Union dans la diversité indique le chemin à suivre.

De nouveaux instruments budgétaires pour la zone euro

Florence Huart*

Pour renforcer la résistance des économies de la zone euro face à des chocs asymétriques, la Commission européenne a proposé la création de nouveaux instruments budgétaires : un outil d'aide à la mise en place des réformes et un mécanisme de stabilisation. Ses propositions s'inscrivent dans un ensemble d'idées pour compléter l'union économique et monétaire. Cependant, elles semblent peu ambitieuses. Cela dénote des difficultés à atteindre un consensus entre les États membres sur la nécessité d'une capacité budgétaire centralisée. Les positions des économistes divergent quant à la forme que doit ou peut prendre cette dernière.

Dix ans après le début de la crise financière internationale, dans un contexte de reprise économique, de doutes sur le devenir de l'intégration européenne et de programmation d'un nouveau cadre financier pluriannuel de l'Union européenne (UE), la Commission européenne s'attache à faire des propositions qui rendent l'Union économique et monétaire (UEM) européenne viable. En 2017, elle a publié plusieurs communications sur le sujet et sur la question connexe de l'avenir de l'UE, par exemple :

- Livre blanc sur l'avenir de l'Europe (1^{er} mars) ;
- Document de réflexion sur l'approfondissement de l'UEM (31 mai) ;
- Document de réflexion sur l'avenir des finances de l'UE (28 juin) ;
- L'achèvement de l'union bancaire (11 octobre) ;
- De nouvelles étapes en vue de l'achèvement de l'UEM européenne : feuille de route (6 décembre) ;
- De nouveaux instruments budgétaires pour une zone euro stable dans le cadre de l'union (6 décembre) ;
- Un ministre européen de l'économie et des finances (6 décembre).

Dans cet article, nous concentrons la réflexion sur le document relatif à la création de nouveaux instruments budgétaires¹. En fait, la Commission propose d'ajouter deux nouvelles caractéristiques au cadre existant des finances publiques de l'UE : un « **outil d'aide à la mise en place des réformes** » et un « **mécanisme de stabilisation** ». Dans la

mesure où ces nouveautés s'inscrivent dans un ensemble d'idées sur l'approfondissement de la zone euro et qu'elles visent à dépasser les faiblesses du cadre financier actuel de l'Union en matière de stabilisation macroéconomique, il n'est pas inutile de rappeler les grandes lignes de ces idées et les insuffisances du budget de l'UE, avant de discuter les deux nouveaux instruments proposés. Cela nous amènera à commenter également d'autres propositions récentes distinctes. Dans l'ensemble, ces dernières vont d'une simple ligne budgétaire supplémentaire dans le budget de l'UE à un véritable budget de la zone euro, en passant par un fonds de stabilisation ou un système commun d'assurance chômage. Toutes s'appuient sur l'idée générale que la zone euro a besoin d'un mécanisme budgétaire de partage du risque quand les États membres sont touchés par des chocs économiques asymétriques, parce que les autres mécanismes d'ajustement aux chocs ne sont pas disponibles (taux de change, politique monétaire autonome) ou ne sont pas suffisants (flexibilité des marchés, mobilité du travail et du capital, politique budgétaire)². Ces propositions se placent dans un contexte où les positions nationales sont divergentes.

Dans son discours à la Sorbonne le 26 septembre 2017, le président Emmanuel Macron a fait le vœu d'un budget de la zone euro et d'un ministre commun. Dans un document officiel mis en circulation en octobre (*Non-paper for paving the way*

¹ COM(2017) 822, 6 décembre 2017.

* LEM, Université de Lille.

² Pour un rappel des arguments en faveur d'une plus grande intégration budgétaire, voir Berger et al. (2018).

towards a Stability Union), Wolfgang Schäuble a avancé plusieurs grands principes : le Mécanisme Européen de Stabilité (MES) pourrait avoir un rôle renforcé dans la surveillance des politiques budgétaires et suivrait des principes clairs préétablis pour la restructuration des dettes, mais il ne devrait pas servir de soutien aux banques sans une réduction préalable des risques ; les contributions au budget de l'UE pourraient être modulées en fonction des progrès dans les réformes structurelles et le respect des recommandations faites dans le cadre du Semestre européen ; une nouvelle capacité budgétaire ou une assurance chômage commune n'est pas nécessaire et il est préférable d'utiliser les stabilisateurs automatiques nationaux en se donnant des marges de manœuvre par rapport aux Objectifs Budgétaires à Moyen Terme du Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) ; la mutualisation de la dette (ou la création d'un actif européen) est à exclure à cause de son coût, de sa complexité et de l'aléa moral (réduction des incitations à conduire des politiques budgétaires prudentes). Selon lui, la stabilisation macroéconomique doit reposer sur les réformes structurelles qui renforcent la résilience des économies.

La vision allemande est partagée par les dirigeants des pays du Nord. Dans un communiqué du 6 mars 2018, les ministres des finances de 8 pays (Danemark, Estonie, Finlande, Irlande, Lettonie, Lituanie, Pays-Bas et Suède) ont défendu le caractère intergouvernemental du MES et affirmé leur attachement au respect des règles du PSC et aux réformes structurelles pour dégager des marges de manœuvre budgétaires au niveau national en cas de besoin.

Une tribune franco-allemande (Bénassy-Quéré et al., 2017) avait appelé les dirigeants européens à s'entendre pour développer des instruments de stabilisation en conciliant deux visions : la vision allemande, qui insiste sur la responsabilité budgétaire par la discipline de marché et admet un fonds de taille limitée pour accompagner les réformes structurelles ; la vision française, qui défend le partage du risque entre Etats membres et la stabilisation macroéconomique à l'aide d'un budget de la zone euro. Quant aux Italiens (SEP Economists, 2017), vu le niveau élevé de la dette publique du pays et les problèmes de leurs banques, ils rejettent toute idée de restructuration automatique de la dette et défendent l'idée d'un dispositif commun de

soutien budgétaire dans le cadre de l'union bancaire. En clair, ils veulent plus de solidarité.

L'approfondissement de la zone euro

Les communications de la Commission, citées plus haut, sont destinées à élaborer des mesures concrètes pour réaliser l'achèvement de l'UEM tel qu'il a été mis en avant dans le Rapport des cinq présidents (« Compléter l'Union économique et monétaire européenne ») en juin 2015³. Les grandes orientations pour renforcer la zone euro consistent à avancer par étapes d'ici 2025 pour parachever l'union économique et la compléter avec une union financière, une union budgétaire et une union politique.

Une véritable union économique est destinée à garantir la convergence vers de meilleures performances en termes de croissance et d'emploi. Un système d'Autorités de la Compétitivité de la zone euro est envisagé, avec la Commission et des autorités nationales indépendantes en charge de surveiller les performances et les politiques dans ce domaine, et en particulier, d'évaluer si l'évolution des salaires est compatible avec celle de la productivité. Il s'agit de renforcer la coordination des politiques économiques, qui repose sur le Semestre européen et la Procédure concernant les Déséquilibres Macroéconomiques (PDM).

A la place d'autorités de la compétitivité, le Conseil a préféré la création de Conseils Nationaux de la Productivité (recommandation du 20 septembre 2016) dont le rôle est d'analyser (plutôt que d'évaluer) les évolutions de la compétitivité et de la productivité. Ce changement illustre, semble-t-il, la volonté d'éviter des ingérences supranationales dans les politiques nationales relatives aux marchés du travail. En outre, il n'est pas dit comment le cadre institutionnel existant peut être précisément amélioré. Or il est trop complexe et inefficace. La mise en œuvre de la PDM ne permet pas de prévenir ni de corriger les déséquilibres⁴. La part des recommandations faites aux États membres

³ Rapport préparé par Jean-Claude Junker en étroite coopération avec Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi et Martin Schulz.

⁴ Voir le rapport spécial de la Cour des comptes européenne (2018), « Audit de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM) », No. 03.

avec peu ou pas de progrès dans leur mise en œuvre a, d'ailleurs, fortement augmenté (de 17 % en 2012 à 58 % en 2016)⁵.

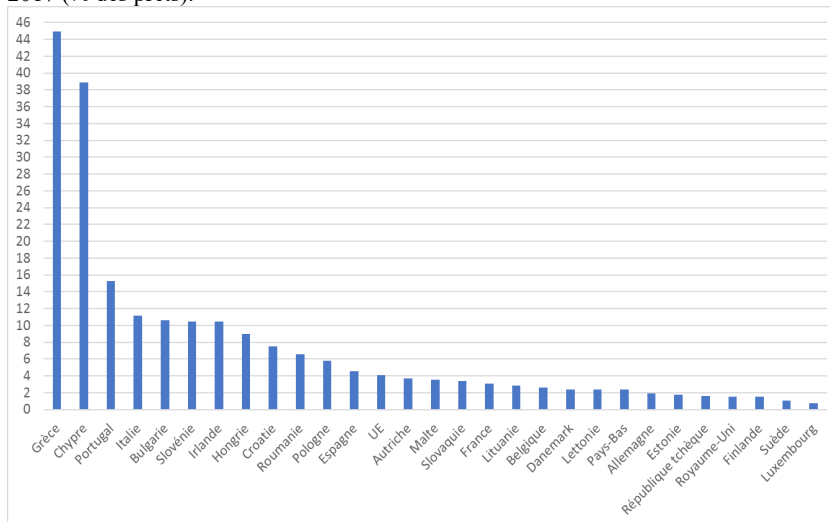
L'union financière repose sur une union bancaire et une union des marchés de capitaux. La mise en place de l'union bancaire est déjà commencée, avec une supervision centralisée du système bancaire et un mécanisme commun de résolution des défaillances bancaires. Pour la parfaire, il est considéré qu'un mécanisme de soutien budgétaire du Fonds de résolution unique (FRU) et un système européen d'assurance des dépôts (SEAD) sont nécessaires, parce que les contributions des banques au FRU pourraient s'avérer insuffisantes dans certaines circonstances et parce que la liquidité bancaire pourrait être

mieux répartie entre les pays. L'union des marchés de capitaux est vue comme un moyen de renforcer l'intégration financière pour favoriser le partage du risque par le secteur privé grâce à une plus grande diversification transfrontière des portefeuilles. La création d'un nouvel instrument financier de la zone euro, à savoir des titres adossés à des obligations souveraines – *sovereign bond-backed securities* (SBBS) – encouragerait les banques à diversifier leurs portefeuilles de titres et à réduire ainsi leur exposition à la dette souveraine au niveau national. A ce sujet, la Commission fait référence aux travaux du Comité européen du risque systémique – *European Systemic Risk Board* (ESRB). Ces titres regrouperaient et subdiviseraient en tranches des obligations souveraines de différents États membres.

Les solutions proposées visent à casser le cercle vicieux entre banques et émetteurs souverains, par lequel les difficultés de chaque partie se renforcent mutuellement. En effet, des banques risquent d'être fragilisées si elles détiennent beaucoup de titres émis par un gouvernement qui a des difficultés à honorer sa dette, et un gouvernement risque de voir

son endettement aggravé s'il doit apporter son soutien aux banques devenues fragiles. Les solutions ont aussi pour but de réduire le partage du risque public (participation des contribuables) et d'accroître le partage du risque privé (participation des investisseurs). Cependant, ces propositions soulèvent des interrogations.

Graphique 1 : Ratio des prêts non performants dans les pays de l'UE fin décembre 2017 (% des prêts).



Source : données du tableau de bord des risques de l'Autorité bancaire européenne (ABE).

En premier lieu, une plus grande intégration des marchés financiers renforce l'interdépendance des secteurs bancaires et financiers nationaux, et partant des économies. Elle peut être à double tranchant : elle peut favoriser le partage du risque (diversification des sources de revenus), mais elle peut aussi être source de contagion des perturbations d'une économie à l'autre. Il faut donc s'assurer qu'une intégration plus poussée soit accompagnée d'une supervision plus efficace (la Commission le reconnaît). Cela nécessite pour le moins que les autorités nationales jouent le jeu de la transparence en ce qui concerne la santé de leur système bancaire et transmettent l'information aux institutions européennes dans un délai raisonnable. Il faut aussi une restructuration et un renforcement des bilans bancaires. De ce point de vue, le mauvais état du système bancaire italien avec un stock de prêts non performants encore relativement élevé (Graphique 1) est inquiétant vu la taille du pays. Il est symptomatique de l'incomplétude du projet d'union bancaire européenne. Ce problème hérité de la crise doit être résolu promptement pour avancer dans un autre domaine, celui de l'union budgétaire, parce que cette dernière suppose un partage du risque plus grand entre États membres.

⁵ European Parliament (2017), "Implementation of Country Specific Recommendation under MIP", *At a glance*.

En second lieu, l'idée de mutualisation de la dette souveraine sous la forme d'Eurobonds (un titre de la zone euro garanti conjointement par les États membres) a été laissée de côté⁶. A la place, le nouveau produit financier (SBBS), qui est proposé, évite la responsabilité solidaire, dans la mesure où chaque gouvernement national reste responsable des titres de dette qu'il émet. Cette idée peut rendre perplexe, parce que c'est le même genre d'instrument structuré qui a été à la source de la crise financière de 2008.

L'actif titrisé regroupe différentes tranches avec différents types de risque. Le groupe de travail de haut niveau du ESRB, présidé par Philip Lane, propose qu'une entité ad hoc achète des obligations souveraines nationales en émettant des titres seniors, intermédiaires et juniors⁷. Les tranches junior et intermédiaire (celles qui subissent en premier les pertes en cas de défaillance de l'emprunteur) représenteraient une part suffisamment importante pour protéger la part senior, par exemple 30 %. C'est à cette tranche senior que correspondrait « l'actif européen sans risque » (*European Safe Bonds - ESBies*) proposé par Brunnermeier et al. (2017). Cependant, cet actif ne supprimerait pas le risque systémique dans une union financière avec des émetteurs souverains de qualité différente. Et il n'est pas certain qu'il contribue à la liquidité des marchés financiers comme le font les bons du Trésor de l'État fédéral aux États-Unis. Cela pourrait être le cas si la BCE l'acceptait parmi les titres éligibles aux opérations de refinancement. Aussi, en temps de crise, les investisseurs pourraient lui préférer des bons du Trésor allemands (De Grauwe et Ji, 2018).

En ce qui concerne la diversification des SBBS, il est suggéré que la part de chaque obligation souveraine nationale soit fondée sur la clé de répartition du capital de la BCE. D'après nos calculs, cela impliquerait que l'ensemble des dettes souveraines des cinq pays qui ont reçu une assistance financière pendant la crise de la zone euro (Grèce,

Irlande, Portugal, Espagne et Chypre) pèserait environ 14 %, et avec l'Italie, cela ferait 26 %. Il se pourrait qu'en cas de difficultés, ces pays ne parviennent pas à émettre suffisamment d'obligations souveraines éligibles aux SBBS, si les autres pays n'ont pas besoin d'émettre plus d'obligations souveraines. Cela dit, les SBBS sont conçus pour être un instrument de diversification des portefeuilles des banques, et non un instrument d'assistance financière aux gouvernements. Une solution plus simple serait d'imposer aux banques une limite maximale à la détention d'obligations d'un même émetteur souverain. Pour finir, il faudrait aussi avancer sur le plan de l'harmonisation fiscale. En effet, des règles nationales qui privilégient le financement par endettement au financement par fonds propres ne sont pas susceptibles de favoriser le partage du risque par les marchés de capitaux.

L'union budgétaire, elle, se concentre sur la soutenabilité des finances publiques et la stabilisation macroéconomique. Pour la première, un Comité budgétaire européen consultatif est créé (dès 2015) pour coordonner les conseils budgétaires nationaux et évaluer les orientations budgétaires dans la zone euro. Le but est de renforcer la coordination des politiques budgétaires nationales et d'améliorer le respect des règles budgétaires européennes. Pour la seconde, un mécanisme de stabilisation de la zone euro est prévu (voir *infra* l'approche de la Commission). Le Rapport des cinq présidents ne donne pas de détails sur ses caractéristiques, mais il pose des principes directeurs dans la conception d'un tel mécanisme, qui sont, du reste, justifiés : il ne devrait pas se traduire par des transferts permanents entre pays (il ne vise pas la redistribution), il ne devrait pas réduire les incitations des pays à mener des politiques budgétaires saines (c'est le problème de l'aléa moral d'un mécanisme d'assurance contre des chocs), et il ne devrait pas être un outil de gestion de crise (le MES existe), mais de prévention des crises.

Cette union budgétaire est un prolongement du cadre institutionnel relatif aux politiques budgétaires : le PSC et les autres textes législatifs (6-pack, 2-pack, Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance) sont conservés intacts. Pourtant, à l'instar de la PDM, le PSC n'a pas fait preuve d'efficacité, même après avoir été réformé. Une simplification des règles n'est pas exclue par la Commission, mais pas avant que la

⁶ Une synthèse des propositions d'Eurobonds avait été faite par un panel d'experts au Parlement européen dans le cadre du Dialogue Monétaire en mars 2011 (*Eurobonds: Concepts and Implications*). Il y a eu, à la suite, un Livre vert de la Commission européenne en novembre 2011 et une résolution du Parlement européen en février 2012 sur « la faisabilité de l'introduction d'obligations de stabilité ».

⁷ ESRB High-Level Task Force on Safe Assets (2018), *Sovereign bond-backed securities: a feasibility study*, Volumes I and II.

convergence et l'intégration budgétaires ne soient devenues plus fortes.

L'union politique, enfin, vise à renforcer la responsabilité démocratique de la zone euro. La création d'un Trésor de la zone euro est évoquée pour faciliter la prise de décisions collectives. A côté du Comité budgétaire européen, il s'occuperait de la surveillance économique et budgétaire, et des instruments budgétaires dédiés à la fonction de stabilisation. Le dialogue avec le Parlement européen sur les questions budgétaires serait renforcé.

responsabilités (par exemple, la gestion d'un Fonds monétaire européen), et le fait qu'il puisse être à la fois vice-président de la Commission et président de l'Eurogroupe.

Le budget de l'UE et la stabilisation

Dans le cadre financier pluriannuel 2014-2020, les dépenses du budget de l'UE s'élèvent à 1 087 milliards d'euros en crédits d'engagement (à prix courants). Pour l'année

Tableau 1. Instruments budgétaires du cadre financier de l'UE (sélection).

Intitulé	Destination	Montants dédiés (euros)	Montants versés (euros)	Période de référence
Budget 2014-2020				
Initiative pour l'Emploi des Jeunes	Dans les régions où le taux de chômage des jeunes est supérieur à 25 %	8,8 milliards	1,4 milliard	2014-2016
Instruments spéciaux	Flexibilité dans l'utilisation du budget	Plafonds annuels (aux prix de 2011)		
Réserve d'aide d'urgence	Pays tiers	300 millions	138 millions	2016
Fonds de Solidarité de l'Union Européenne	Catastrophes naturelles	500 millions	5 milliards	Depuis 2002
Fonds Européen d'Ajustement à la Mondialisation	Cofinancer la réinsertion des travailleurs licenciés d'entreprises soumises à la concurrence internationale	150 millions	600 millions	2007-2017
Instrument de flexibilité	Action extérieure	600 millions	530 millions	2017
Hors du budget				
Mécanisme de soutien financier à moyen terme des balances des paiements	Prêts aux États membres hors de la zone euro	25 milliards	16 milliards	2009-2016
Mécanisme européen de stabilisation financière	Prêts à tout État membre	60 milliards	46,8 milliards	2011-2016
Fonds européen pour les investissements stratégiques	Prêts garantis pour cofinancer la relance des investissements	315 milliards	163,9 milliards	2015-2017
Mécanisme européen de stabilité (MES)	Prêts aux États membres de la zone euro qui ont des difficultés à honorer leurs dettes souveraines	500 milliards	222,2 milliards	Depuis 2011

Sources : Commission européenne, Parlement européen, Direction du budget du gouvernement français, Sénat, MES.

Le terme « union politique », qui est utilisé dans le Rapport des cinq présidents, ne figure plus dans les documents officiels (le terme « union budgétaire » non plus d'ailleurs). Cet objectif est loin d'être partagé par les États membres de la zone euro, même à un horizon de long terme. La proposition de la Commission de créer un poste de ministre européen de l'économie et des finances, responsable à terme du Trésor de la zone euro, n'est pas non plus consensuelle, notamment en ce qui concerne l'étendue de ses

2017, elles représentent 155 milliards d'euros (142 milliards en crédits de paiement). Elles opèrent essentiellement une fonction d'allocation des ressources (en privilégiant certains secteurs d'activité) et accessoirement une fonction de redistribution des revenus (en aidant en priorité les régions pauvres)⁸. Cependant, elles n'opèrent pas vraiment une

⁸ Les régions pauvres font partie de pays pauvres ou riches.

fonction de stabilisation des fluctuations économiques.

de chaque État membre au titre de la ressource propre RNB (revenu national brut) est peu

Tableau 2 : Coefficient de corrélation entre la variation annuelle des contributions au budget de l'UE et celle du RNB (ou PIB) des pays membres, 2000-2016.

	Variation de la contribution fondée sur le RNB		Variation des contributions totales	
	Variation du RNB	Variation du PIB	Variation du RNB	Variation du PIB
Belgique	-0,1	0,0	0,1	0,1
Bulgarie	0,1	-0,3	0,5	0,3
République tchèque	0,6	0,4	0,6	0,5
Danemark	0,1	-0,1	0,0	-0,2
Allemagne	-0,3	-0,4	0,2	0,2
Estonie	0,6	0,5	0,7	0,6
Irlande	0,3	0,1	0,4	0,2
Grèce	0,4	0,4	0,4	0,4
Espagne	0,3	0,0	0,2	0,0
France	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Italie	0,1	-0,1	0,2	0,1
Chypre	0,3	0,1	0,4	0,3
Lettonie	0,5	0,4	0,6	0,6
Lituanie	0,5	0,3	0,6	0,4
Luxembourg	0,3	0,1	0,3	0,1
Hongrie	0,4	0,2	0,5	0,4
Malte	0,0	-0,1	0,0	0,1
Pays-Bas	-0,1	-0,4	0,3	0,4
Autriche	-0,1	-0,2	0,0	-0,1
Pologne	0,7	0,0	0,7	0,0
Portugal	0,1	0,0	0,0	-0,1
Roumanie	-0,6	-0,5	-0,2	0,0
Slovénie	0,2	0,0	0,5	0,3
Slovaquie	0,4	0,0	0,5	0,3
Finlande	0,1	0,2	0,1	0,1
Suède	0,6	0,2	0,8	0,6
Royaume-Uni	0,6	0,2	0,6	0,1

Note : Pour certains pays, la période est plus courte étant donné leur adhésion à l'UE en 2004 ou 2007. La Croatie n'est pas retenue dans l'analyse, car son adhésion en 2013 est trop récente.

Le document de la Commission (sur les nouveaux instruments budgétaires) mentionne l'existence d'instruments, qui peuvent déjà contribuer à atténuer les chocs économiques, mais dont les montants sont limités. Ce sont, entre autres, l'Initiative pour l'Emploi des Jeunes et les Instruments spéciaux (Tableau 1). De plus, hors du budget de l'UE, il existe plusieurs types de prêts.

Du côté des recettes du budget de l'UE, la Commission avance qu'un « certain degré de stabilisation économique » est fourni dans la mesure où une grande partie des ressources propres est fondée sur le revenu national. Son raisonnement est que le montant de cette contribution varie en fonction du cycle économique. A vrai dire, il est discutable. En effet, l'évolution annuelle de la contribution

corrélée avec celle du RNB national, et dans certains cas, la corrélation est négative (Tableau 2). Dans ce dernier cas, la contribution d'un pays augmente alors que son RNB diminue. Cela n'est pas étonnant, car cette ressource est conçue pour équilibrer le budget et son taux est le même pour tous les États membres. Le constat n'est pas meilleur si on considère les variations du PIB ou les variations des contributions totales.

Plusieurs caractéristiques empêchent le cadre financier actuel de l'UE de jouer un rôle de stabilisation.

La taille limitée du budget proprement dit (1 % du PIB de l'UE) est telle qu'il faudrait mobiliser le budget annuel entier pour avoir un choc budgétaire positif global d'au moins 1

% du revenu de l'union qui relance l'économie globale de l'UE en cas de besoin.

Le fait que l'essentiel des prêts consiste à cofinancer des projets d'investissement nationaux soulève des problèmes. Les demandes émanant des États membres se réduisent lorsque la conjoncture se dégrade et que leurs finances publiques ne leur permettent pas d'adopter de nouveaux projets d'investissement ou même de maintenir les projets existants. Les projets d'investissements privés ne sont pas non plus forcément gardés par les entrepreneurs quand les affaires vont mal. Il s'ensuit que les cofinancements européens tendent à se réduire quand la conjoncture est mauvaise.

Le fait que les crédits de l'UE soient déboursés avec un délai – le temps que les demandes soient analysées (critères d'éligibilité) – réduit leur utilité dans la stabilisation conjoncturelle, mais pas dans l'adaptation structurelle des économies.

Le budget annuel s'inscrit dans un cadre financier pluriannuel qui ne laisse guère de marges de manœuvre pour mobiliser des fonds importants en cas de chocs économiques graves. Il existe une marge pour des besoins imprévus, mais elle est insuffisante pour faire face à de tels cas. Quant aux « Instruments spéciaux », ils permettent de dépasser les plafonds de dépense annuels, mais ils sont eux-mêmes plafonnés, ils sont sous-utilisés et certains sont destinés aux pays tiers.

Enfin, il est difficile d'évaluer l'impact des instruments disponibles en termes de stabilisation. Il n'existe pas un seul instrument dédié à un objectif bien identifié et doté d'un budget important, mais de nombreux instruments coexistent dans le budget et hors budget, qui indirectement, peuvent contribuer à la stabilisation. Il y a même des instruments qui ont des fonctions similaires. Par exemple, l'Initiative pour l'Emploi des Jeunes pourrait très bien s'intégrer dans le Fonds social européen, et le Fonds européen pour les investissements stratégiques fonctionne en parallèle des Fonds structurels et d'investissement européens du budget de l'UE.

Les deux nouveaux instruments budgétaires

Le nouvel outil d'aide à la mise en place des réformes et le mécanisme de stabilisation, proposés par la Commission, seraient intégrés

dans un budget de l'UE qui est censé être modifié, amélioré, à l'occasion du prochain cadre financier pluriannuel. La Commission considère, à juste titre, qu'il faudrait réduire le nombre d'instruments budgétaires en dehors du budget pour améliorer la visibilité de l'ensemble, et envisager qu'une plus grande partie du budget soit sans affectation précise pour donner de la flexibilité dans l'utilisation du budget.

Le nouvel outil d'aide à la mise en place des réformes serait destiné à renforcer la résistance des économies face à des chocs économiques. Il s'agit des réformes jugées prioritaires dans le cadre du Semestre européen. Les subventions seraient allouées aux pays sur la base de rapports annuels de la Commission au sujet des progrès réalisés. Ces derniers seraient évalués en fonction d'objectifs précis à atteindre. Les crédits dédiés à cet outil pourraient être de l'ordre de 25 milliards d'euros sur 7 ans (en comptant le mécanisme de soutien à la convergence).

Le mécanisme de stabilisation, quant à lui, serait destiné à soutenir l'investissement « en cas de chocs asymétriques de grande ampleur ». Il fournirait des subventions ainsi que des prêts aux États membres, à condition de respecter des « critères d'admissibilité stricts et prédéfinis, fondés sur des politiques macroéconomiques saines » et de se conformer au cadre de surveillance de l'UE. L'aide financière serait alors déclenchée « automatiquement et rapidement sur la base de paramètres prédéfinis » (relatifs à l'évolution du chômage ou de l'investissement). A vrai dire, la conditionnalité, qui sert à éviter l'aléa moral, ôte tout caractère automatique à la stabilisation ! Il est à craindre que des interférences politiques sur l'interprétation de la conditionnalité nuisent à l'efficacité de ce mécanisme.

Pour la Commission, si le mécanisme de stabilisation est conçu pour les pays de la zone euro, il devrait néanmoins être ouvert à tous les États membres de l'UE. En ce qui concerne la taille de ce mécanisme, la Commission prévoit à terme des paiements d'au moins 1 % du PIB de l'Union. Il n'est pas prévu que le budget puisse être en déficit pour soutenir la fonction de stabilisation, mais le mécanisme même pourrait disposer d'une capacité d'emprunt. À côté du budget de l'UE, deux autres instruments seraient aussi dédiés au financement du mécanisme de stabilisation (les détails ne sont pas encore établis) : un Fonds monétaire européen

remplacerait l'actuel MES, et un Mécanisme d'assurance s'appuierait sur des contributions volontaires des États membres et/ou des ressources spécifiques.

La Commission avait dressé cinq scénarios dans le « Livre blanc sur l'avenir de l'Europe » (2017) et dessiné les grandes lignes d'un budget de l'UE correspondant à chaque scénario dans le « Document de réflexion sur l'avenir des finances de l'UE » (2017). La proposition d'inscrire la fonction de stabilisation comme une ligne de crédit supplémentaire dans le budget de l'UE correspond au troisième scénario « Ceux qui veulent plus font plus ». Au contraire, un budget de la zone euro à part entière, qui serait créé pour assurer une fonction de stabilisation, correspondrait à la vision du cinquième scénario, « Faire beaucoup plus ensemble ». Pour ce dernier scénario, la Commission avance des idées de refonte du système de ressources propres, telles que la suppression de tous les rabais, la réforme ou la suppression de la ressource propre actuelle fondée sur la taxe sur la valeur ajoutée, ainsi que la création de nouvelles ressources telles qu'une taxe écologique, une taxe sur les transactions financières, un pourcentage de l'assiette commune consolidée de l'impôt sur les sociétés, et un pourcentage des recettes de seigneurage de la Banque centrale européenne (BCE). Dans sa communication du 14 février 2018 (*op. cit.*), elle évoque même une proportion des bénéfices de la BCE. Elle estime que sur 7 ans, selon le pourcentage appliqué, les recettes provenant du seigneurage pourraient varier de 10,5 à 56 milliards d'euros. Après vérification des bilans de la BCE, les montants espérés paraissent, toutefois, surévalués (Graphique 2).

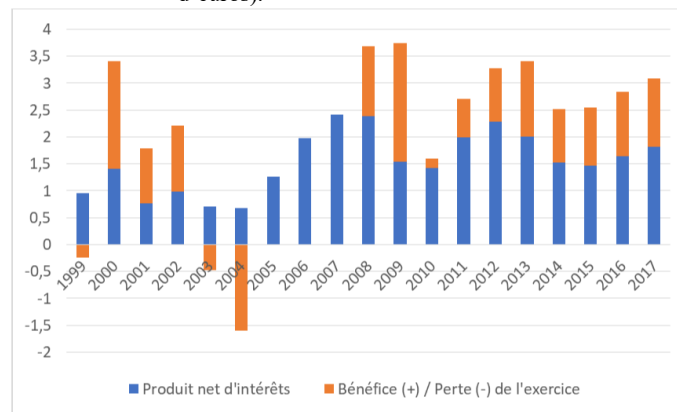
Le Rapport des quatre présidents de 2012 (« Vers une véritable union économique et monétaire »)⁹ avait envisagé la possibilité qu'une capacité budgétaire centralisée dans la zone euro s'appuie sur un mécanisme commun d'assurance chômage. Le Rapport des cinq présidents de 2015 (*op. cit.*) a évoqué une fonction de stabilisation macroéconomique pour la zone euro sans

préciser les différentes formes qu'elle pourrait prendre. La Commission propose que cette fonction serve à financer des investissements et évoque diverses formes, qui pourraient être combinées :

- un système européen de protection de l'investissement, qui correspond à la proposition de base de la Commission ;
- un régime européen de réassurance chômage ; et
- un fonds pour les mauvais jours.

Ces options ne sont pas détaillées. Elles font partie de propositions faites par les économistes au sujet de l'avenir de la zone euro.

Graphique 2 : Seigneurage et profits de la BCE (en milliards d'euros).



Source : rapports annuels de la BCE.

Des propositions distinctes

Les propositions faites au début de l'année 2018, qui sont susceptibles d'influencer les négociations prochaines dans l'arène bruxelloise, s'appuient sur un fonds de stabilisation conjoncturelle, un système européen d'assurance chômage ou un budget de la zone euro¹⁰.

Les propositions de 14 économistes français et allemands

Bénassy-Quéré et al. (2018) ont publié un document de réflexion au sujet de la réforme de la zone euro, qui a été résumé dans une tribune sur le site Telos le 17 janvier 2018 (« Réconcilier solidarité et discipline de marché dans la zone euro »). L'ensemble de

⁹ Herman Van Rompuy en étroite collaboration avec José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker et Mario Draghi.

¹⁰ Les propositions faites sur la période 2013-2015 sont discutées dans Farvaque et Huart (2017).

propositions vise à favoriser l'ajustement aux chocs économiques en améliorant le partage du risque et la discipline avec une plus grande intégration des marchés financiers (SEAD, SBBS et « actif européen sans risque »), une capacité budgétaire commune servant de fonds de réassurance (inscrite comme une ligne supplémentaire dans le budget de l'UE), et une aide conditionnelle (respect des règles budgétaires et des recommandations faites dans le cadre du Semestre européen). L'essentiel des idées a déjà été retenu par la Commission. Mais le diable est dans les détails. Certaines mesures sont justifiées telles qu'une réglementation limitant l'exposition des banques à un même émetteur souverain (voir *supra*). D'autres méritent une discussion.

Les contributions des banques au SEAD seraient basées sur le degré de risque de leur système bancaire national. On peut comprendre qu'il s'agit d'éviter que la mise en commun des primes d'assurance des dépôts bancaires n'aboutisse à des subventions croisées entre systèmes bancaires nationaux (des plus solides aux plus risqués)¹¹. Toutefois, des contributions nationales spécifiques signifient que l'union bancaire n'a pas une dimension véritablement européenne. Il serait mieux que les contributions des banques soient fonction de leurs risques relatifs dans le système bancaire européen sans considération de nationalité.

Sur le plan budgétaire, les auteurs proposent de simplifier le cadre institutionnel en ne retenant que deux règles : la règle de dépenses publiques et la règle de dette publique (la première servant à atteindre la seconde). Le six-pack entré en vigueur en 2011 avait introduit un critère de dépenses. En pratique, la croissance annuelle des dépenses publiques ne peut pas excéder la croissance de la production potentielle à moyen terme. Les auteurs définissent la règle à partir des dépenses publiques nettes, c'est-à-dire pour des raisons d'efficacité et de stabilisation automatique, ils excluent les paiements d'intérêts et les allocations chômage. Les auteurs citent des études qui concluent sur l'efficacité des règles de dépenses en termes de soutenabilité de la dette. Cependant, elles sont généralement efficaces parce qu'elles sont adoptées par des gouvernements dont les préférences intrinsèques vont à la discipline budgétaire (Cordes et al., 2015). Pour favoriser cette dernière, les auteurs envisagent de sanctionner les dépassements par l'obligation de financer les dépenses

excédentaires par les impôts ou par émission de titres de dette junior (le coût de financement étant alors plus élevé). Il reste qu'il faudrait s'assurer que la règle ne soit pas contournée par un plus grand recours aux dépenses fiscales. Or à ce sujet, il y a un manque de transparence.

Les auteurs sont plus précis que la Commission sur les caractéristiques du fonds de stabilisation. Il y aurait des conditions d'accès (respect des règles budgétaires et des recommandations dans le cadre du Semestre européen), un déclenchement des transferts fondé sur l'écart du taux de chômage (ou de l'emploi) par rapport à un certain seuil prédéfini, des montants déboursés à hauteur d'un certain pourcentage fixe du PIB national pour chaque point de pourcentage de hausse du chômage (ou de baisse de l'emploi), des transferts plafonnés par rapport au PIB du pays bénéficiaire, pas d'emprunt, des contributions en proportion du PIB seraient spécifiques aux pays en fonction de la volatilité dans chaque pays de la variable économique retenue pour le déclenchement des transferts. La taille du fonds (volume annuel des contributions) pourrait être de 0,1 % du PIB de l'ensemble des pays participants, ce qui paraît peu. En effet, sans recours à l'emprunt, il faudrait plusieurs années de contributions pour faire face à un choc majeur. Vu le contexte actuel de reprise économique, il est grand temps de mettre en place un fonds de stabilisation.

Les propositions de 14 personnalités européennes

En réaction à l'ensemble de propositions précédent, Andor et al. (2018) ont rédigé un manifeste dont une version française a été publiée dans le journal *Le Monde* le 3 mars 2018.

Ce manifeste prône une union politique (avec un exécutif responsable devant le Parlement européen) et un véritable budget de la zone euro, qui aurait plusieurs fonctions : sécuriser le système européen d'assurance des dépôts ; garantir une fonction de stabilisation à travers un système d'assurance chômage de la zone euro (financé par impôt, il couvrirait la première année de chômage) ; émettre des titres de dette pour aider les pays qui ont des difficultés à le faire ; soutenir les réformes en faveur de la cohésion et la productivité ; financer des investissements dans des biens publics. Des ressources propres devraient provenir d'une part de la TVA, de l'impôt sur

¹¹ Voir Carmassi et al. (2018).

les sociétés et d'une nouvelle taxe carbone. La taille du budget pourrait être de 1 % du PIB de la zone euro pour commencer.

Ce projet est en phase avec des travaux qui ont été menés au Trésor français : Caudal et al. (2013), Lellouche et Sode (2014), Bara et al. (2017). Ces derniers font une synthèse en proposant qu'un budget de la zone euro repose sur trois instruments : un budget d'investissement pour favoriser la convergence et absorber les chocs communs, un socle commun d'assurance-chômage pour amortir les chocs asymétriques, et un MES élargi pour gérer les crises de liquidité. Il convient de commenter ces idées de budget propre et de mécanisme d'assurance chômage de la zone euro.

Pour fixer les idées, le degré d'amortissement d'un choc de revenu par les stabilisateurs automatiques budgétaires est estimé à environ 38 % pour un ensemble de 19 pays européens (de 25 % en Estonie à 56 % au Danemark) et de 32 % aux États-Unis (Dolls et al., 2012). En ce qui concerne le rôle d'un budget fédéral dans l'amortissement d'un choc de revenu régional (via les transferts nets entre gouvernement central et gouvernements régionaux), du type de celui des États-Unis, il est de l'ordre de 10 à 15 % (Poghosyan et al., 2016). Pour qu'une capacité budgétaire centralisée dans la zone euro ait une fonction d'absorption des chocs, il faut que les stabilisateurs automatiques fonctionnent bien, c'est-à-dire amortissent les effets de chocs de revenu sur le revenu disponible. Pour cela, il faut que la taille du budget soit importante et que ses dépenses et recettes soient cycliques (e.g. indemnités de chômage, impôts sur la consommation, sur le revenu des particuliers, sur les bénéfices des sociétés, cotisations sociales). Pour la zone euro, Caudal et al. (2013) ont calculé un degré de stabilisation selon différentes tailles et structures des recettes et dépenses d'un budget de la zone euro hypothétique. Leurs résultats ne sont pas très encourageants (bien qu'ils défendent l'idée d'un budget de la zone euro). Selon la structure choisie, il faudrait, par exemple, un budget d'une taille de 12 % du PIB de la zone euro pour une stabilisation de 11 %.

En ce qui concerne l'assurance chômage, Farvaque et Huart (2018) soulignent les difficultés non négligeables dans la mise en place d'un mécanisme commun, à cause de l'hétérogénéité des économies nationales. Entre autres, pour éviter des transferts nets permanents entre pays, il est souvent proposé

dans la littérature de concevoir un mécanisme de restitutions par lequel les pays bénéficiaires nets versent des contributions plus élevées au fonds d'assurance chômage commun pendant les périodes où la conjoncture est meilleure. Cependant, il est possible que ces restitutions soient déstabilisatrices (amplifient les fluctuations économiques) si elles sont décidées trop tôt (par exemple, une reprise économique avortée). De surcroît, la définition du déclenchement automatique des versements est cruciale. En fonction des caractéristiques (écart d'une variable par rapport à un seuil en niveau, en variation ou les deux), il se peut que le mécanisme commun d'assurance chômage réduise la synchronisation des fluctuations économiques conjoncturelles des pays membres. Assurément, ce n'est pas l'effet recherché !

Le « fonds pour les mauvais jours » suggéré par le FMI

Dans un discours à Berlin le 26 mars 2018, Christine Lagarde, directrice du Fonds monétaire international (FMI), appelle les dirigeants européens à renforcer l'intégration budgétaire en établissant une capacité budgétaire centralisée. Sa suggestion repose sur des travaux menés au FMI (Arnold et al., 2018). Ces derniers considèrent un fonds de stabilisation macroéconomique avec les propriétés suivantes : les contributions annuelles seraient identiques pour chaque pays à hauteur de 0,35 % du PIB ; les transferts seraient déclenchés lorsque le taux de chômage dépasse sa moyenne mobile sur 7 ans ; les montants de ces transferts seraient de 0,5 % du PIB pour chaque point d'écart ; le fonds aurait une capacité d'emprunt si besoin est ; une « prime d'utilisation » serait versée par les pays bénéficiaires (un pays qui aurait reçu l'équivalent de 1 % de son PIB en transferts verrait sa contribution augmenter de 0,01 % de son PIB lorsque les conditions redeviennent normales) ; les contributions nettes cumulées pourraient être plafonnées et les pays contributeurs nets recevraient une partie des revenus d'intérêts gagnés par le fonds sur ses actifs (placements des contributions reçues dans des titres). L'accès au fonds serait conditionné par le respect de règles budgétaires simplifiées, par exemple une règle de dépenses pour réaliser la règle de dette.

D'après les simulations du FMI, le fonds pourrait amortir les effets d'un choc sur la

production jusqu'à 60 %. Sur la période considérée (1990-2017), le fonds aurait dû emprunter pendant les années 2013-2017, avec un maximum de 1,1 % du PIB de la zone euro en 2014. Il faut cependant être prudent dans l'interprétation des résultats. En comparaison d'autres travaux, le degré de stabilisation paraît exagéré (Farvaque et Huart, 2017). Outre les hypothèses sur le comportement des agents économiques dans le modèle Euromod, on ne connaît pas la taille des multiplicateurs budgétaires, les simulations ne couvrent pas tous les pays de la zone euro, et les résultats par pays et par année ne sont pas affichés.

Conclusion

Au total, les idées dans le Rapport des cinq présidents et les propositions de la Commission ne servent pas à réformer la zone euro – le cadre institutionnel est maintenu – mais à ajouter quelques éléments à l'édifice. Elles donnent l'impression que ce n'est pas les règles de fonctionnement qui ont aggravé la crise de la zone euro, mais les comportements des Etats, qui n'ont pas appliqué les règles à la lettre. La pertinence des règles n'est pas remise en question et rien de concret n'est proposé pour renouveler l'architecture institutionnelle en la simplifiant.

L'ajout d'une ligne supplémentaire au budget de l'UE pour maintenir l'investissement en cas de chocs asymétriques, à la place de la création d'un budget propre ou d'un fonds dédié à la zone euro, dénote une prudence dans la démarche de la Commission, qui reflète le manque de consensus entre les États membres. Or si l'existence d'un budget de la zone euro est un objectif considéré comme souhaitable, alors c'est le moment ou jamais de le faire. Il ne faut pas attendre la prochaine crise. Mais il ne faut pas non plus croire que l'on peut d'emblée assigner de multiples fonctions à un nouveau budget, parce qu'il n'est pas réaliste de penser qu'il puisse atteindre une envergure dès le début. Au minimum, c'est un budget avec une fonction de stabilisation dont la zone euro a besoin. Faut-il que cette fonction soit discrétionnaire (plans de relance), automatique (transferts déclenchés selon une formule préétablie) ou les deux (comme le budget fédéral des États-Unis par exemple) ? Il faut être clair sur ce point, pour pouvoir déterminer la nature et la structure des recettes et dépenses du budget. Quoi qu'il en soit, un soutien budgétaire est

indispensable parce qu'il n'y a aucune garantie que le soutien monétaire massif et non conventionnel (« tout ce qui est nécessaire ») de la BCE soit utilisé de nouveau par les futurs gouverneurs si le besoin s'en faisait sentir. Rien n'est inscrit dans le marbre dans ce domaine.

Références bibliographiques :

- Andor L., P. Berès, L. Bini Smaghi, L. Boone, S. Dullien, G. Duval, L. Garicano, M. A. Landesmann, G. Papaconstantinou, A. Roldan, G. Schick, X. Timbeau, A. Truger and S. Vallée (2018), *Blueprint for a democratic renewal of the eurozone*, Politico.eu, 01/03/2018.
- Arnold N., B. Barkbu, E. Ture, H. Wang and J. Yao (2018), "A Central Fiscal Stabilization Capacity for the Euro Area", *IMF Staff Discussion Note SDN/18/03*.
- Bara Y.-E., L. Castets, T. Ernoult et A. Zakhartchouk (2017), « Contribution à la réflexion sur le renforcement de la zone euro », *Trésor-Eco* No. 190.
- Bénassy-Quéré A., M. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, L. Feld, M. Fratzscher, C. Fuest, P.-O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro et J. Zettelmeyer (2017), « La France et l'Allemagne doivent viser davantage qu'un mini-compromis », *Le Monde*, 27/09/2017.
- Bénassy-Quéré A., M. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P.-O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro et J. Zettelmeyer (2018), "Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform", *CEPR Policy Insight* No. 91.
- Berger H., G. Dell'Ariccia and M. Obstfeld (2018), *Revisiting the Case for A Fiscal Union in the Euro Area*, IMF, Research Department.
- Brunnermeier M., S. Langfield, M. Pagano, R. Reis, S. Van Nieuwerburgh and D. Vayanos (2017), "ESBies: Safety in the tranches", *Economic Policy* 32(90), 175-219.
- Caudal N., N. Georges, V. Grossmann-Wirth, J. Guillaume, T. Lellouch et A. Sode (2013), « Un budget pour la zone euro », *Trésor-Eco* No. 120.
- Carmassi J., S. Dobkowitz, J. Evrard, L. Parisi, A. Silva et M. Wedow (2018), "Completing the Banking Union with a European Deposit Insurance Scheme: who is afraid of cross-subsidisation?", *ECB Occasional Paper Series* No. 208.

-
- Cordes T., T. Kinda, P. Muthoora and A. Weber (2015), “Expenditure Rules: Effective Tools for Sound Fiscal Policy?”, *IMF Working Paper* 15/29.
- De Grauwe P. and Y. Ji (2018), “How safe is a safe asset?”, *CEPS Policy Insights* No. 2018-08.
- Dolls M., C. Fuest and A. Peichl (2012), “Automatic stabilizers and economic crisis: US vs. Europe”, *Journal of Public Economics* 96, 279-294.
- Farvaque E. and F. Huart (2017), “A policymaker’s guide to a Euro area stabilization fund”, *Economia Politica*, 34(1), 11-30.
- Farvaque E. and F. Huart (2018), “Drowned by numbers? Stabilization properties of an EU-wide unemployment insurance system”, *Applied Economics*, forthcoming.
- Lellouche T. et A. Sode (2014), « Une assurance chômage pour la zone euro », *Trésor-Eco* No. 132.
- Poghosyan T., A. Senhadji and C. Cottarelli (2016), “The Role of Fiscal Transfers in Smoothing Regional Shocks: Evidence from Existing Federations”, *IMF Working Paper* 16/141.
- SEP Economists (2017), “A Rebuttal to an editorial on eurozone reform proposals”, Letter to the editors of *Le Monde* and *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, LUISS School of European Political Economy (SEP), 02/10/2017.

Le Brexit et le budget de l'UE : quelles conséquences pour la politique agricole commune et la contribution française ?

Damien Broussolle*

Depuis que l'option pour le Brexit a été choisie par les électeurs britanniques (Sampson 2017), des débats passionnés ont été lancés sur la mise en œuvre pratique de cette séparation (date, hard ou soft Brexit...), sur ses répercussions macroéconomiques pour le Royaume Uni ou pour l'UE, sur les problèmes politico-institutionnels généraux créés pour l'Union Européenne... Bien peu d'observateurs s'intéressent jusqu'à présent à un aspect plus circonscrit, mais tout aussi fondamental : son impact de long terme pour le budget de l'UE et en particulier sur sa principale dépense, c'est-à-dire sur la Politique Agricole Commune. Sur ces questions, le départ du Royaume Uni aura en effet des conséquences lourdes pour l'avenir, même si elles sont moins visibles. Elles commencent néanmoins à apparaître à la faveur du lancement des négociations sur le futur Cadre Financier Pluriannuel 2021-2027. Elles font l'objet de cet article, qui s'intéresse essentiellement au cas de la France.

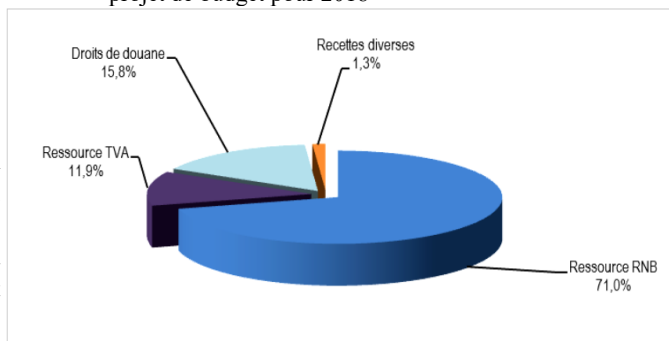
L'Union Européenne vient de démarrer le processus de négociation de son futur Cadre Financier Pluriannuel (CFP) pour la période 2021-2027. La Commission a ainsi soumis ses propositions le 2 mai 2018 (COM 2018a). Ce cadre définit pour sept ans le plafond des recettes, leur répartition nationale, ainsi que les dépenses du budget de l'UE. C'est donc un acte majeur qui engage la prochaine période.

Rappelons que les recettes se divisent en trois sources principales (Graphique 1) : une contribution nationale fonction du Revenu National Brut (RNB), une fraction de la TVA nationale (0,3 %) et enfin des Ressources Propres dites Traditionnelles (RPT) qui se résument surtout au montant des droits de douanes prélevés aux frontières de l'Union. Si les contributions RNB, qui représentent l'élément essentiel, pèsent avec la TVA sur les finances publiques nationales, les ressources propres sont moins sensibles pour les États membres. Les dépenses couvrent, quant à elles, l'ensemble des politiques communautaires, ainsi que le fonctionnement administratif de l'Union Européenne (UE). Au-delà des choix politiques stratégiques, les négociations portent traditionnellement sur la contribution globale de chaque État Membre et sur les politiques qui engendrent un retour financier. On se souvient du célèbre « *I want my money*

back » de Mme Thatcher, qui avait obtenu en 1984 un rabais sur la contribution britannique.

Beaucoup d'observateurs voient la sortie du Royaume-Uni (RU) comme une libération pour le cadre budgétaire, notamment en écartant un pays opposé à une Europe plus volontariste. A l'inverse, cet article s'intéresse aux contraintes qu'elle produit sur les négociations financières. En premier lieu il met en évidence le manque à gagner que le départ du RU occasionne. Il examine dans un deuxième temps le fardeau spécial qui en résulte sur la Politique Agricole Commune (PAC). C'est que le RU, malgré son rabais, restait un contributeur primordial du budget. Sur ce même plan, il analyse ensuite la position de la France dans la nouvelle donne.

Graphique 1 : Répartition des ressources de l'Union selon le projet de budget pour 2018



Source : Commission – projet de budget pour 2018 ; position du Conseil du 12 juillet 2017.

* IEP et LaRGE, Université de Strasbourg.

Enfin les actuelles propositions de la Commission seront mises en perspectives.

Le Brexit met le budget de l'UE sous tension

Le Brexit aura des conséquences à un double niveau sur le budget de l'UE. Dans un premier temps, comme il intervient au cours de la période de programmation actuelle (2014-2020), des dispositions transitoires devront être prises pour tenir compte des engagements déjà pris. Il ne pourra pas se traduire par un arrêt immédiat et total des versements britanniques. Dans un deuxième temps, le budget devra s'adapter à la perte d'un de ses principaux contributeurs. Ce deuxième temps concerne le plus long terme, il fait l'objet de cet article.

Le Brexit vu à travers les recettes du budget de l'UE

L'impact du départ du Royaume uni sur les recettes du budget de l'UE peut s'apprécier à travers trois éléments, qui détermineront la perte globale pour l'Union. Le montant de sa contribution nationale (RNB + TVA), sa place dans les Ressources Propres Traditionnelles (RPT) et la forme du Brexit.

Tableau 1 : Participation du RU au budget et perte nette de l'UE, selon le type de séparation (mds € /an, valeurs 2016).

	Soft Brexit		Hard Brexit
	Norvège	Suisse	OMC seul
Cadre d'association type	Norvège	Suisse	OMC seul
Participation au budget	+ 4,6* à 7,2**	+ 4,4**	
Taxes douanières (RPT) sur le commerce du RU vers l'UE 27			+ 4,6*
Perte budgétaire nette la plus élevée pour l'UE27 (10 – rentrées)	5,4	5,6	5,4

* Haas et Rubio (2017a). **Springford et al. (2016).

Si la place de l'Allemagne comme premier financeur est manifeste, celle du RU est moins connue. Avec 14 mds € au total après rabais¹, pour un volume de contribution nationale (RNB + TVA) de 115,7 mds € (moyennes 2014-2016, Brehon 2017), le RU apporte 12,2 % des contributions nationales et se classe en troisième position. Encore faut-il souligner que ce tableau est incomplet, car ce qui compte finalement est moins la contribution totale au budget, que la contribution nette.

¹ Sauf mention contraire les chiffres sont en valeur 2016.

C'est-à-dire l'apport, une fois déduits les retours au contributeur, sous la forme de dépenses européennes (politiques ou dépenses administratives). Selon cette approche le RU se retrouve, malgré le rabais, deuxième contributeur net après l'Allemagne avec 7,6 mds € (moyenne 2014-16, Brehon 2017), mais devant la France. On a là une première approximation du manque à gagner réel dans le budget².

Pour constituer le véritable versement britannique au budget, il faut encore ajouter un autre élément au précédent. Chaque pays perçoit des droits de douanes au titre de la Politique Commerciale Commune, qui est du domaine Communautaire exclusif. Selon l'ampleur des importations qui transitent par leurs ports d'entrée, les États membres encaissent pour le compte de l'UE des montants plus ou moins significatifs. Le RU voit transiter des volumes très importants de commerce, y compris destiné au continent. A ce titre, il est le deuxième collecteur de l'UE et apporte environ 3 mds € par an au budget.

Hard ou soft Brexit ?

En arrondissant, la perte budgétaire totale créée par le Brexit avoisine donc les 10 mds € annuels. Ce dernier chiffre pourrait malgré tout être réduit selon la forme qu'il prendrait. En effet, la séparation, qu'elle soit « soft » ou

« hard », devrait apporter des recettes nouvelles au budget.

Un divorce à l'amiable devrait permettre au RU de continuer à participer à certaines politiques européennes, de la

même façon que la Norvège ou la Suisse le font. Dans ce cas, le RU apporterait une « participation » au fonctionnement collectif. Il est évidemment prématuré d'en fournir une valeur exacte, puisqu'elle dépendra de l'issue des négociations en cours. En revanche, il est possible d'en proposer des estimations, en s'inspirant du cas des pays actuellement concernés. Entre l'adhésion à l'Espace Économique Européen (cas de la Norvège), un accord bilatéral spécifique (cas de la Suisse),

² Montgolfier (2016 p. 43) s'appuyant sur une moyenne 2010-14, aboutit à une estimation plus élevée, de l'ordre de 8,5 mds € courants par an.

ou encore un accord du type de celui signé avec le Canada, ou même une simple union douanière (cas de la Turquie), voire enfin le seul cadre de l'OMC (Cf. Montgolfier 2016 p. 14-15), la participation envisageable varie grandement. Cela dit, la profondeur du divorce affecte également le budget de l'UE suivant une deuxième dimension : celle des droits de douanes qui seront appliqués au commerce du RU avec l'UE 27. Du point de vue financier, les deux domaines jouent de façon opposée.

Plus le Brexit est accommodant (soft Brexit), plus la participation du RU au budget est significative, mais plus les droits de douanes applicables au commerce du RU sont faibles. Dans la situation inverse la plus tranchée (hard Brexit), le RU ne disposerait que du statut de membre de l'OMC. Sa participation au budget serait nulle, mais il paierait les droits de douanes communs. Sur le plan budgétaire, même si les estimations peuvent varier, le résultat net des deux situations est quasiment équivalent (Tableau 1).

niveau global du budget tel qu'à 28 ; de l'autre une diminution du budget, équivalente à l'ensemble du versement britannique, donc au-delà du seul retour. Dans la première situation, l'UE déciderait de maintenir les dépenses antérieures de façon à développer ses politiques. Cela créerait un manque à gagner plus élevé que celui déjà indiqué. Dans la situation symétrique opposée, l'UE, afin de faire face à la baisse de son budget, devrait (pour le même montant) couper drastiquement dans ses politiques. Les trois cas de figure sont récapitulés dans le tableau 2.

Cette présentation pour être exacte, n'en est pas moins quelque peu formelle pour deux raisons. D'une part les actuels contributeurs nets, comme par exemple l'Allemagne, ne souhaitent pas augmenter substantiellement leur versement au budget, d'autre part une décision ancienne plafonne le poids du budget à 1,23 % du Revenu National Brut (RNB) total de l'UE. Or la sortie du RU, fait mécaniquement augmenter le poids du budget à

Tableau 2 : Effet budgétaire du Brexit pour les 27 selon le niveau des dépenses visé.

Les dépenses globales de l'UE sont	maintenues à leur niveau à 28	réduites du seul montant dont bénéficiait le RU (retour)	réduites du montant total du versement britannique
Variation du retour pour les pays restants dans l'UE	gains	de inchangé à réduction modérée	réduction maximale
Manque à gagner dû à la hausse des contributions nationales (Mds € annuels 2016 hors RPT).	Maximale (≈ 17)	Intermédiaire (≈ 10 à 5)	nulle

Au total et en simplifiant, le départ du RU produirait une perte nette de recettes annuelles, estimée de 10 à 5 mds €.

L'estimation du besoin effectif pour équilibrer le Budget doit néanmoins encore être affinée, car elle doit aussi s'intéresser à l'objectif du montant total que l'UE se fixerait.

Quel objectif de dépenses ?

L'analyse budgétaire pratiquée jusqu'à présent examine uniquement le versant des recettes, sans s'interroger sur le versant dépenses. Elle examine donc le manque à gagner, en supposant implicitement que le montant du budget après Brexit, serait calibré de façon à maintenir les dépenses pour les autres pays, à leur niveau antérieur. Le budget ne diminuerait alors que du montant du retour britannique (≈ 7 mds € par an). Cependant, au-delà de ce cas de figure, deux autres cas polaires sont envisageables : d'un côté le maintien du

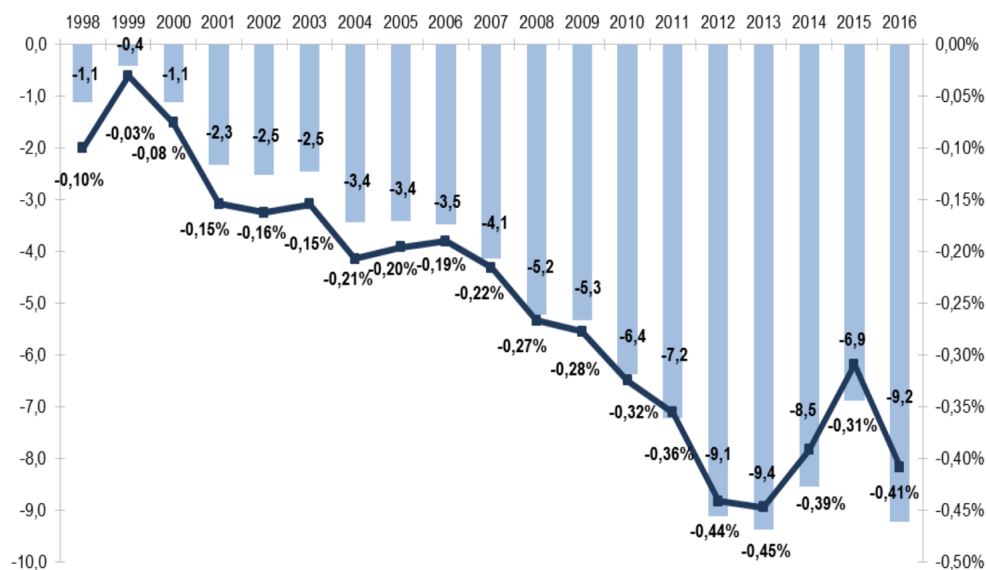
27. A dépenses stabilisées le budget atteindrait 1,22 % du RNB communautaire, quasiment le niveau plafond, contre 1,08 % actuellement.

L'UE, cherche donc à éviter une hausse du pourcentage et s'inscrit dans le cas de figure intermédiaire. Ce faisant elle devra trouver jusqu'à 10 milliards d'€. L'enjeu est alors : soit de réduire les dépenses, soit d'augmenter les recettes du même montant, ou encore d'utiliser toute combinaison des deux démarches.

Le budget de la PAC sera nécessairement affecté

Compte tenu de l'importance de la baisse des recettes (≈ 7 % du budget), la perte ne pourra pas être absorbée par une seule politique communautaire.

Graphique 2 : Solde net français de 1998 à 2016 en milliards d'euros et en pourcentage du RNB (Méthode de la correction britannique)



Source : Assemblée Nationale 2018.

La PAC sera alors nécessairement affectée pour trois raisons.

Tout d'abord la PAC, avec la Politique de Cohésion (PC), sont les deux plus grosses dépenses communautaires (Graphique 5). Ensuite, toucher surtout à la PC reviendrait, dans une période où la communauté est critiquée pour son caractère éloigné des peuples et favorable aux plus riches, à réduire la seule politique européenne à vocation redistributive. Par ailleurs, comme depuis l'élargissement la PC bénéficie surtout aux Pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO), ce serait une mauvaise manière qui leur serait faite. Enfin, depuis plusieurs Cadres Financiers Pluriannuels (CFP), sous la pression de plusieurs pays la place de la PAC dans le budget communautaire diminue. C'est notamment pour cette raison que son montant est traditionnellement plafonné en même temps que le CFP est fixé. Le Brexit pourrait leur fournir une occasion d'accélérer cette tendance.

Puisque la PAC sera affectée, se pose la question de l'ampleur de la contraction qui la touchera. Une manière de procéder consisterait à réduire la PAC au minimum, c'est-à-dire uniquement à due proportion de ce que la séparation d'avec le RU occasionne. Autrement dit, une diminution du montant de la contribution nette britannique au fonctionnement de la PAC, estimée à ≈ 3 mds € par an (Haas et Rubio 2017b). Inversement, une démarche maximaliste consisterait à lui

faire supporter la totalité du manque à gagner (≈ 10 mds €). Le choix entre ses deux cas extrêmes détermine la façon dont la PC sera rabotée en 2021.

Faire porter, plutôt sur la PAC ou sur la PC le poids des restrictions, est loin d'être neutre pour les États membres. La PC bénéficie surtout aux PECO et aux pays du pourtour méditerranéen ; la PAC plutôt aux pays de grande taille et aux anciens États membres. À cet égard l'Espagne se trouve dans une position particulière, autrefois largement bénéficiaire de la PC, l'équilibre de sa contribution au budget communautaire dépend à présent de la PAC. Les situations de la Pologne, de la Bulgarie et de la Roumanie méritent aussi d'être évoquées. La première bénéficie doublement de la PAC et de la PC, elle a par conséquent beaucoup à perdre de l'austérité budgétaire, les deux suivantes reçoivent surtout de la PAC. Il faut rappeler que la PC pèse aussi sur les finances publiques locales ou nationales, parce qu'elle suppose un cofinancement des projets.

Au total, le choix qui concerne la PAC a donc des répercussions stratégiques multiples. S'y ajoute le fait que, depuis l'élargissement de 2004, les agriculteurs des PECO ne bénéficient pas des paiements directs agricoles au même niveau que leurs collègues des anciens États membres. Un très symbolique processus de convergence est en cours, qui pourrait être mis à mal par la réduction du budget agricole.

La situation de la France au regard de la nouvelle donne budgétaire

Malgré la dégradation de sa contribution nette et sa dépendance à la PAC, la France se trouve paradoxalement dans une position plutôt favorable pour le prochain CFP. Cela s'explique par sa place dans le financement du rabais britannique. Cette situation est malgré tout éminemment temporaire.

En une quinzaine d'années la position de la France est passée d'un quasi équilibre à celle de deuxième contributeur net du budget de l'UE (Graphique 2). Son apport net en euros a approximativement été multiplié par 8 (méthode excluant les RPT ; Assemblée nationale 2018). Il convient de rappeler que s'il y a plusieurs manières de mesurer les contributions nettes nationales (Encadré 1), cela affecte peu le cas français. A l'opposé, les principaux bénéficiaires nets en volume, tout comme en pourcentage du RNB, sont des

mesure, la Belgique. La Pologne est devenue le premier bénéficiaire net en volume, devant la Roumanie. Comme cela a déjà été signalé, elle a beaucoup à perdre du nouveau contexte budgétaire.

Quoi qu'il en soit, la situation négative de la France devient un sujet de préoccupation, tout particulièrement dans le contexte du pacte de stabilité renforcé. Les 7 à 8 mds de contributions nettes annuelles, expriment la solidarité européenne. Ils seraient néanmoins bienvenus pour améliorer la situation des finances publiques françaises. Tout au moins, pourraient-ils justifier un traitement spécifique dans l'application du pacte de stabilité³. A minima, il serait ainsi souhaitable que les apports nets au budget européen ne soient plus considérés par Eurostat de façon défavorable pour l'évaluation du déficit public.

Au-delà de la nécessaire prise en compte du Brexit, ces circonstances poussent en outre la France à limiter la croissance d'un CFP qui se traduirait par une hausse pérenne et amplifiée

Encadré 1 : La mesure des contributions nettes nationales.

Si le principe des contributions nettes nationales est simple à comprendre, leur mesure est plus délicate à préciser. La difficulté vient principalement de deux éléments qui affectent les versements et les retours.

Les versements nationaux proviennent de trois sources : la contribution RNB, la part de la TVA et le produit des taxes douanières (RPT). Si les deux premières sources sont assimilables à une sorte de prélèvement sur les finances publiques nationales, la troisième est, sur ce plan, plus discutable. Il est possible de l'interpréter, aussi bien comme une perception de taxes pour le compte du budget de l'UE, que comme un montant de taxes dont se prive l'État membre. Dans le premier cas les RPT n'appartiennent pas à la contribution nationale, alors que dans le deuxième cas elles y sont intégrées.

Les retours nationaux sont mesurés à partir des dépenses communautaires dans le pays. Ces dépenses couvrent les différentes politiques, comme la PAC, la PC, le soutien à la recherche, le programme Erasmus.... Se pose toutefois la question des dépenses dites administratives, qui résultent de la présence d'institutions communautaires dans le pays, dont par exemple la présence de la Commission à Bruxelles.

Selon que l'on prenne en compte, du côté versement, les trois ressources ou seulement les deux premières, ou bien que dans les retours, soient comprises ou non, les dépenses administratives, la position nette de plusieurs pays peut changer. La Belgique et le Luxembourg deviennent contributeurs nets si l'on ne tient pas compte des dépenses administratives. Le montant de la contribution nette des Pays-Bas est grandement affecté par la prise en compte ou non des RPT (effet Rotterdam). En revanche, le type de mesure n'affecte pas sensiblement la France.

	Ressources Propres Traditionnelles	Dépenses administratives
Méthode comptable	incluses	incluses
Méthode de la correction Britannique	exclues	incluses
Méthode de la Commission*	exclues	exclues

* Mesure de la contribution nette nationale utilisée pour la négociation du CFP 2014-2020.

nouveaux États membres (Pologne, Roumanie, Hongrie), mais aussi la Grèce, l'Espagne ainsi que le Luxembourg et enfin, dans une moindre

³ Par exemple, du type de celui des créances liées à un projet entrant dans le cadre du fonds de défense européen (COM 2017a).

de sa contribution nette. Cette dernière orientation est renforcée par le manque de coopération européenne de certains pays, pourtant largement bénéficiaires des mannes de la PC, ou de la PAC.

Le retour sur la contribution française se fait principalement à travers la PAC (8 mds € en moyenne annuelle, Tableau 3). Cela incite à préserver autant que possible le budget alloué à l'agriculture et en particulier celui du premier pilier, qui concerne les aides directes

Tableau 3 : Estimation du retour pour la France selon les rubriques du CFP 2014-2020.

	Pol. Agricole Commune	Pol. de compétitivité	Pol. de Cohésion	Pol. sécurité justice...
Moyennes annuelles (2014-16), mds €	8	2	2,3	0,1 à 0,3

Source : Assemblée Nationale 2017.

attribuées aux agriculteurs.

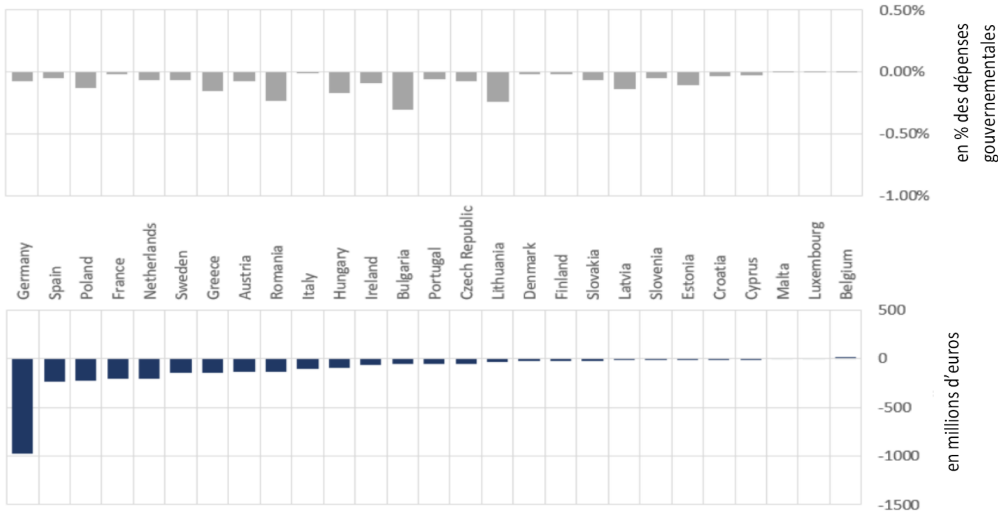
S'il est souhaitable que l'allocation des aides soit plus juste, notamment pour tenir compte des écarts de taille des exploitations, ou encore des pratiques agricoles, il n'en reste pas moins que leur montant global conditionne pour l'essentiel, le retour français. C'est du reste la diminution du poids de la PAC dans le budget depuis plusieurs CFP, combinée à la réduction des aides directes, due au processus de convergence avec les PECO, qui explique

recettes communautaires qui se substitueraient aux apports nationaux, elle ne peut que s'accroître.

Le fardeau de la dégradation du solde net de la France, sera néanmoins limité pour le prochain CFP. La France sera en effet nettement moins affectée que d'autres États membres par le Brexit, car elle participe de façon plus que proportionnelle au financement de la correction britannique. Ce « rabais » qui se monte au total à plus de 6 mds € par an

(moyenne 2014-16), disparaîtra. Comme la France en supportait environ 26 % (soit $\approx 1,5$ mds €), cela lui permettra d'absorber plus facilement la hausse conjoncturelle de son apport au budget de l'UE. Les pays les plus touchés par la disparition de leur « rabais sur le rabais », seront l'Allemagne, les Pays-Bas, l'Autriche et la Suède. Ces pays, déjà contributeurs nets, insisteront nécessairement pour que le futur CFP maintienne le moins possible les dépenses antérieures (voir Tableau 2, cas intermédiaire), au risque de s'opposer aux principaux bénéficiaires de la PAC et de la PC.

Graphique 3 : Variations des contributions nettes résultant d'une baisse de 3 Mds € de la PAC.



Source : Haas et Rubio 2017b.

principalement la dégradation de la contribution nette française. En l'absence de réforme, c'est-à-dire de nouvelles politiques produisant des retours⁴, ou bien de nouvelles

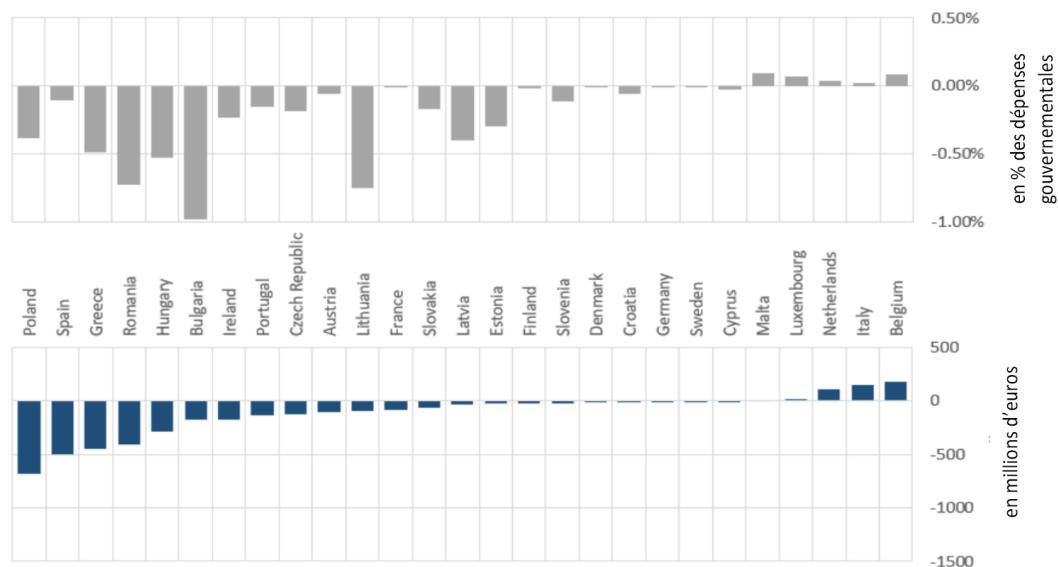
Au total, les simulations réalisées par Haas et Rubio (2017b) montrent (Graphiques 3 et 4) que, dans la fourchette intermédiaire (baisse des dépenses de la PAC de 10 à 3 mds €), quelle que soit la valeur choisie la « facture »

⁴ La création en 2017 d'un Fonds Européen de Défense, destiné à cofinancer la recherche et les achats européens communs dans le domaine militaire, est une piste solide. Il doit monter en puissance dans le futur

CFP pour apporter 1,5 mds € par an. Ces montants restent toutefois limités au regard des autres politiques (COM 2017b).

annuelle de la France est au pire faiblement dégradée (moins de 0,5 mds €). En revanche ce n'est pas le cas d'autres pays. Selon les options choisies la hiérarchie des contributeurs nets, mesurée en valeur absolue, ou en pourcentage du RNB, varie fortement.

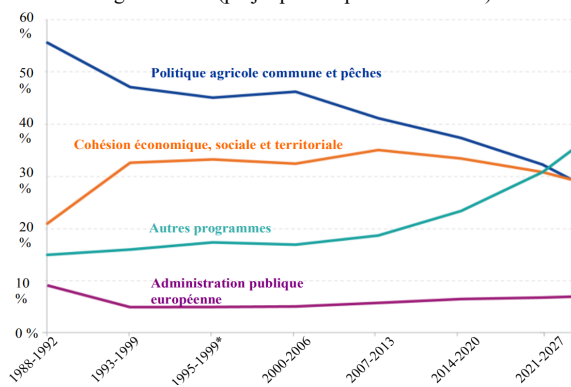
Graphique 4 : Variation des contributions nettes résultant d'une baisse de 10 Mds € de la PAC.



Source : Haas et Rubio 2017b.

La France se retrouve alors plutôt en position d'arbitre dans les négociations. Elle pourrait obtenir des contreparties sérieuses en participant à des coalitions, soit contraignantes pour le budget (avec les anciens partenaires du RU), soit favorable à la préservation de la PAC (avec l'Espagne, la Pologne, la Roumanie...), ou encore en jouant la préservation de la PC (en soutenant des PECO notamment). Ce pourrait aussi être l'occasion d'obtenir un comportement plus coopératif de ces pays sur des questions européennes, mais aussi de faire avancer certains dossiers enclavés (harmonisation fiscale).

Graphique 5 : Évolution du poids des principales politiques dans le budget de l'UE (projet pour la période 2021-27).



Source : COM 2018a. *Ajusté lors de l'élargissement de 1995.

Les propositions de la Commission ouvrent des négociations serrées

Le 2 mai 2018, la Commission a dévoilé ses propositions pour le futur CFP. Elle prévoit un

budget globalement maintenu en proportion du RNB à 1,08 %, qui représente malgré tout une baisse en valeur de l'ordre de ≈ 10 mds € (en équivalent 2016). Sans grande surprise, cela correspond au maximum du cas intermédiaire déjà évoqué. Elle annonce que cette réduction sera répartie également entre le budget de la PAC et celui de la PC (-5 % chacun) (COM 2018b). Ces deux politiques subiront en outre une diminution progressive de leur poids dans le budget, de façon à dégager des ressources pour d'autres politiques (Graphique 5). Ainsi la part de la PAC dans le budget passerait à ≈ 30 % en 2027, contre ≈ 38 % actuellement, la Cohésion serait moins affectée (Graphique 5). Ce projet suscite déjà de nombreuses réactions. Le ministre français de l'agriculture l'a notamment qualifié « d'inacceptable ».

Il faut souligner en premier lieu, que les pourcentages de réduction annoncés sont douteux. Ils ne concernent probablement que la première année du futur CFP (2021 comparé à 2020). En effet une note interne de la Commission reconnaît qu'ils « oublient de tenir compte de l'inflation » (Le Monde 31/05/2018). A la réduction chargée d'absorber le Brexit, doit en effet être ajoutée la diminution programmée du poids de la PAC dans le budget de l'UE. De telle sorte que selon les chiffres de la note de la Commission, entre 2021 et 2027 la PAC perdrait près de 9 % en euros constants (Tableau 4). En réalité,

comparé au niveau de 2020 la baisse totale en Euros constants serait d'au moins 12 % sur l'ensemble de la période. Le montant global des aides directes (premier pilier de la PAC) serait réduit de 8 %, contre 23 % pour celui du deuxième pilier, qui concerne le soutien aux projets ruraux. Même si cette répartition des baisses d'une part et si la disparition prévue en cinq ans de la correction britannique d'autre part, ralentissent la dégradation du retour pour la France, la diminution globale n'en reste pas moins sévère. Cela illustre le problème que représente pour la France la baisse de la PAC dans le budget communautaire. A l'inverse pour la PC, la réduction, instantanée annoncée, cache une hausse de 11,4 % en euros constants sur la durée de la programmation.

Tableau 4 : Cadre financier pluriannuel (UE-27) pour 2021-2027 (engagements)
(En Millions d'EUR – prix de 2018)

Crédits d'engagement	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Total 2021-2027
1. Marché unique, innovation & économie numérique	23,955	23,918	24,203	23,624	23,505	23,644	23,454	166,303
2. Cohésion et valeurs	51,444	54,171	56,062	56,600	57,148	59,200	57,349	391,974
Dont: cohésion économique, sociale et territoriale	45,597	46,091	46,650	47,212	47,776	48,348	48,968	330,642
3. Ressources naturelles et environnement	50,323	49,580	48,886	48,097	47,326	46,575	45,836	336,623
Dont: dépenses relatives au marché et paiements directs	37,976	37,441	36,946	36,346	35,756	35,176	34,606	254,247
4. Gestion des migrations et des frontières	3,076	4,219	4,414	4,647	4,719	4,846	4,908	30,829
5. Sécurité et défense	3,154	3,229	3,183	3,281	3,517	3,743	4,216	24,323
6. Le voisinage et le monde	14,765	14,831	15,002	15,290	15,711	16,298	17,032	108,929
7. Administration publique européenne	10,388	10,518	10,705	10,864	10,910	11,052	11,165	75,602
Dont: dépenses administratives des institutions	8,128	8,201	8,330	8,432	8,412	8,493	8,551	58,547
TOTAL DES CRÉDITS D'ENGAGEMENT	157,105	160,466	162,455	162,403	162,836	165,358	163,960	1,134,583
En pourcentage du RNB	1.12%	1.13%	1.13%	1.12%	1.11%	1.11%	1.09%	1.11%

Source : COM 2018b, annexe 2.

Il faut en deuxième lieu considérer que les diminutions annoncées par la Commission ne couvrent pas la totalité des besoins budgétaires. La Commission prévoit en effet de développer d'autres politiques, telles que la gestion des frontières, la défense, la lutte contre le terrorisme, la transition numérique... (Graphique 5 et Tableau 4). La solution du projet consiste à développer des Nouvelles Ressources Propres (Monti et al. 2016). Non seulement elles permettraient de combler le manque à gagner subsistant, mais elles pourraient alléger le fardeau des États. Les règles budgétaires prévoient en effet que les Ressources Propres viennent diminuer le versement RNB des États. Cela s'explique par l'instabilité de l'assiette des Ressources Propres. Le produit des droits de douanes varie en fonction du commerce international, c'est-à-dire plus fortement que le RNB.

La Commission propose alors des Nouvelles Ressources Propres pour un montant de 22 mds € par an (valeur 2018), soit 12 % du futur budget. Au-delà de mesures techniques, elles auraient trois origines :

- une fraction de la future Assiette Commune Consolidée pour l'Impôt sur les Sociétés (ACCIS) ;
- une fraction des recettes tirées de la mise aux enchères des quotas du système européen d'échange de permis d'émission de gaz carbonique ;
- une contribution nationale calculée en fonction du volume des déchets d'emballages en plastique non recyclés.

Cette démarche suit les propositions d'un groupe de travail de haut niveau (Monti et al. 2016) et semble tout à fait pertinente. Elle contient en outre une manœuvre relativement habile, même si la ficelle en est assez grosse. Elle place les États face à un choix difficile :

soit accepter les nouvelles recettes, soit devoir contribuer plus au budget. Malgré cela, elle fait face à de sérieux écueils.

En premier lieu elle introduit des éléments de fédéralisme fiscal. Cela pourrait heurter certains États,

alors qu'un accord unanime des Vingt-Sept est indispensable.

En deuxième lieu, à supposer que la démarche soit acceptée, les recettes sont en grande partie hypothétiques. Le projet ACCIS n'a pas avancé depuis 2016. Du reste s'il devait s'arrêter à sa seule première étape (harmonisation de l'assiette, sans harmonisation minimale du taux de l'Impôt sur les Sociétés), il relancerait la concurrence fiscale. Or cette première étape suffit ici. Une taxe sur les déchets plastiques serait bienvenue, mais dans ce domaine tout reste à faire. Il n'y a même pas de projet de départ. Des trois axes de la proposition, affecter une fraction de la mise aux enchères des quotas d'émission est certainement celui qui apparaît le plus réaliste à court terme. Cela suppose toutefois que les quotas d'émission soient effectivement mis aux enchères. Actuellement seule la production d'électricité est soumise à ce système. Une réforme globale doit intervenir en 2021, sa finalisation n'est pas encore aboutie, mais les cimenteries ont d'ores et déjà obtenu de conserver le système

d'allocation gratuit. Rappelons en outre que jusqu'à présent le prix du carbone est resté très faible.

L'idée de lier le budget à ces réformes, apparaît donc surtout comme un moyen de pousser les Etats à s'engager à les mettre en œuvre.

Conclusion

Le Brexit va obliger à une modification des participations nationales au budget de l'UE et affecter négativement celui de la PAC. Depuis quinze ans la France a vu sa contribution nette augmenter dans de très forte proportion. Sa nouvelle situation de second contributeur net au budget, derrière l'Allemagne, lui donne un nouveau poids. Des circonstances particulières (fin du rabais britannique), la mettent temporairement à l'abri d'une augmentation brutale de sa contribution, mais elle peut saisir l'occasion du nouveau CFP pour éviter que cette dérive ne se poursuive.

Les propositions de la Commission vont globalement dans le sens de ses intérêts. En s'appuyant sur ses marges de négociation, il lui serait possible d'obtenir des avancées en suivant trois axes interchangeables ou complémentaires :

- ralentir la baisse de long terme du budget de la PAC ;
- sous une forme ou une autre, faire prendre en compte les contributions nettes nationales au budget de l'UE dans le pacte de stabilité ;
- soutenir le développement de nouvelles politiques communautaires produisant des retours, obtenir des engagements européens de pays qui bénéficient des fonds communautaires, tout en développant une politique non coopérative (achats industriels, fiscalité...).

Sur ces différents points elle peut réunir des coalitions plus larges qu'avant le départ du RU et même sur le dernier axe emporter le concours de l'Allemagne.

Références Bibliographiques :

- Assemblée Nationale (2018), « Relations financières avec l'union européenne », annexe au projet de loi de finances pour 2018, décembre.
- Bellora, C., Emlinger C., Fouré J., Guimbard H., (2018), « L'agriculture, un secteur très exposé dans la négociation des relations commerciales post-Brexit », Blog CEPII 9 janvier.
- Brehon, N-J. (2017), « Les conséquences budgétaires du Brexit pour l'Union Européenne », Fondation R. Schuman, Question d'Europe n°454, 4 décembre.
- COM (2017a), « Le Fonds européen de la défense: Questions et réponses », MEMO/17/1476, Bruxelles le 7 juin.
- COM (2017b), « Lancement du Fonds européen de la défense », Communication de la Commission, COM 2017/295 final, Bruxelles, le 7.6.2017.
- COM (2018a), « Un budget moderne pour une Union qui protège, qui donne les moyens d'agir et qui défend », Cadre financier pluriannuel 2021-2027, *Communication de la Commission*, COM(2018) 321 final, Bruxelles, le 2.5.2018.
- COM (2018b), « Budget de l'Union: la Commission propose un budget moderne pour une Union qui protège, qui donne les moyens d'agir et qui défend », Commission européenne, *Communiqué de presse IP 2018-3570*, 02 mai 2018.
- Haas, J. Rubio E., (2017a), « Brexit et budget de l'UE : menace ou opportunité ? », Institut J. Delors, *Policy Paper* 183, 16 janvier.
- Haas, J. Rubio E, (2017b), "Possible impact of Brexit on the EU budget and, in particular, CAP funding", Research for AGRI Committee European Parliament, Policy Department for Structural and Cohesion Policies, Brussels.
- Montgolfier, A. de (2016), « Les conséquences économiques et budgétaires d'une éventuelle sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne 'Brexit' », SÉNAT session ordinaire de 2015-2016, rapport d'information N° 656 au nom de la commission des finances, le 1er juin.
- Monti, M (Dir.) (2016), "Future financing of the EU, Final report and recommendations of the High Level Group on Own Resources", Bruxelles, December.
- Sampson, T. (2017), "Brexit: The Economics of International Disintegration", *Journal of Economic Perspectives* 31(4), 163–184.

Les trilemmes de la zone euro

Meixing Dai* et Moïse Sidiropoulos*

Il est bien connu en théorie de la macroéconomie monétaire internationale qu'une petite économie ouverte est confrontée au triangle d'incompatibilité de Mundell, à savoir, un pays ne peut avoir à la fois la mobilité parfaite des capitaux, l'autonomie de la politique monétaire et la fixité du taux de change. Deux de ces trois options peuvent être retenues à la fois. Pour échapper à ce triangle, sachant que la mobilité des capitaux est imposée par l'avènement du marché unique et le choix d'un régime de change quasi fixe est dicté par l'impérative d'assurer une meilleure convergence des prix au sein de l'Union européenne (UE), beaucoup de pays membres de l'UE ont décidé de franchir le pas vers la monnaie unique. Les faits récents ont montré qu'en adhérant à la monnaie unique, les pays membres de la zone euro se sont sortis du triangle de Mundell mais sont confrontés à de nouvelles trinités impossibles.

"Economists have bigger brains than ordinary mortals. Whereas most people are flummoxed by dilemmas, economists wrestle with trilemmas." Edward Chancellor, le 6 novembre 2011, *Financial Times*.

La crise financière globale de 2007-2009 et la double crise bancaire et de la dette souveraine au sein de la zone euro de 2010-2012 ont révélé que les contraintes de la zone euro réduisent considérablement la possibilité des États membres de faire face aux conséquences macroéconomiques des crises financières. Pour sortir de la crise, l'Union économique et monétaire (UEM) européenne a dû renoncer à appliquer strictement certaines de ses règles. Mais cela ne suffit pas. En effet, l'UEM souffre d'un certain nombre de déficiences : les situations disparates en matière de croissance, de déficits et d'endettement publics, et les déséquilibres externes croissants des différents pays membres. Les réflexions récentes des économistes ont montré qu'il existe un certain nombre de trinités impossibles face auxquelles les décideurs politiques doivent faire un choix judicieux dans les réformes afin de réduire le risque de mettre en péril la zone euro.

A la différence des fédérations (pour la plupart d'entre elles), l'UEM est formée des pays qui ont une grande liberté en matière de politiques budgétaire, fiscale et sociale. L'entrée dans la zone euro permet aux petits pays européens d'échapper au fameux triangle d'incompatibilité ou trinité impossible formulé dans les années 1960 par l'économiste américain Robert Mundell : on peut simultanément choisir seulement deux parmi

les trois options, à savoir le régime de change fixes, la mobilité parfaite des capitaux et l'autonomie de la politique monétaire nationale¹.

En choisissant de construire une UEM sans avoir un gouvernement fédéral, la zone euro est confrontée à de multiples défis économiques et financiers. En tirant des leçons de l'Union monétaire latine et des expériences de succès et d'échecs des fédérations existantes, les décideurs politiques ont choisi d'imposer un certain nombre de contraintes pour rendre la zone euro stable sans savoir que ces contraintes pourraient déboucher sur des crises financières et économiques, mettant en péril la fondation de la zone euro.

Face aux défis révélés par les crises récentes et à relever par la zone euro, les économistes ont constaté un nombre important de contradictions entre les objectifs fixés par les différentes institutions européennes et les gouvernements des États-membres. Pour mieux illustrer leurs propos, ils ont formulé plusieurs trinités impossibles concernant les relations entre la mobilité parfaite des

¹ Obstfeld et Taylor (1998) a nommé cette trinité « trilemme de l'économie ouverte ». Rodrik (2000) a formulé un trilemme modifié entre les économies nationales intégrées, la politique de masse et l'État-nation. Par contre, Rey (2013) considère qu'il existe seulement un dilemme au lieu de trilemme.

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

capitaux, la politique monétaire commune indépendante, la souveraineté budgétaire et fiscale, la stabilité financière, les réformes structurelles ambitieuses, un état-providence généreux, parmi d'autres, et ils ont proposé des solutions en fonction des trilemmes. Cet article propose une revue de cette littérature².

Politique monétaire indépendante, souveraineté budgétaire et clause de non-renflouement

Au sein de l'UEM, la Banque centrale européenne (BCE) est chargée de mener la politique monétaire commune pour l'ensemble des pays de la zone euro indépendamment de toute autorité européenne et des gouvernements nationaux. Selon le statut de la BCE, son objectif principal est la stabilité des prix dans la zone euro. Elle ne peut soutenir la croissance que si l'inflation moyenne de la zone euro est maîtrisée. Étant donnée l'hétérogénéité des économies des pays membres, cette politique commune pourrait être trop expansionniste pour certains et trop restrictive pour d'autres. En plus, elle ne peut pas être coordonnée avec les politiques budgétaires qui sont censées être menées par les gouvernements nationaux de manière souveraine. Toutefois, cette souveraineté budgétaire est limitée par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). A cette dernière s'ajoute la clause de non-renflouement qui stipule qu'un État membre ne devait pas secourir financièrement un autre alors que la BCE s'interdit de monétiser les dettes des États membres en les achetant sur le marché d'émission³.

Il existe une trinité impossible entre l'indépendance de la BCE, la souveraineté budgétaire et la clause de non renflouement⁴. La clause de non-renflouement supprime l'aléa moral, qui pourrait apparaître lorsque l'assurance de renflouement par l'Union incite

un État membre à accroître sa dette souveraine. Un tel comportement détruira tôt ou tard les fondements de l'UEM. Par conséquent, imposer une telle clause permet en théorie de laisser la souveraineté en matière de politique budgétaire aux États-membres. Cependant, la politique budgétaire a tendance à prendre en otage la politique monétaire si les déficits budgétaires et l'endettement public des États membres ne sont pas limités. Comme la récente crise de la dette souveraine l'a montré, la BCE ne pouvait pas refuser de jouer le rôle du prêteur en dernier ressort auprès des États membres surendettés au risque de faire éclater l'UEM. Cela fait perdre son indépendance. Bien que le PSC et la clause de non-renflouement aient pour objectif de rendre la zone euro stable, le non-respect du premier a pour conséquence que le respect du second augmente le risque de l'éclatement de la zone euro. En effet, la clause de non-renflouement implique que les risques sur les dettes souveraines sont différents et doivent se traduire par des taux d'intérêt différents dans l'UEM malgré la politique monétaire unique. Ceci réduit l'efficacité du mécanisme de transmission monétaire dans les pays dont le gouvernement est soumis à un risque d'insolvabilité. Brandissant les menaces de sortie de la zone euro, ces pays peuvent faire pression sur l'UEM pour renoncer à la clause de non-renflouement et abandonner l'indépendance de la BCE.

Il convient de noter que réaliser ces trois objectifs simultanément correspond aux trois désirs incompatibles de l'Allemagne qui insiste constamment pour que la zone euro soit préservée, avec un taux d'inflation faible tout en limitant ses contributions aux renflouements des pays membres en crise de la dette souveraine (Chancellor 2011).

Les contradictions soulevées ci-dessus pourraient être atténuées en réduisant les ambitions de chacun des trois objectifs. Par exemple, sur le plan de la politique monétaire, la BCE a été contrainte d'appliquer un « assouplissement quantitatif » en achetant massivement des obligations souveraines dans le but de protéger la zone euro contre les risques de déflation et de son éclatement. Sur le plan financier, le mécanisme européen de stabilité (MES), mis en place durant la crise de la zone euro, apporte une aide financière aux États surendettés fondée sur la stricte conditionnalité et la soutenabilité de la dette. Par ailleurs, en introduisant le Pacte pour l'euro, l'UEM oblige les États membres à

² La réflexion sur les trinités impossibles intéresse particulièrement les banques centrales qui y sont souvent fortement impliquées. La Deutsche Bundesbank a lancé en 2015 le réseau de recherche sur la trinité avec la Sveriges Riksbank, la Banque du Canada et la Federal Reserve Bank of New York.

³ L'article 125 du Traité sur le fonctionnement de l'UE a rendu illégal le sauvetage d'un État-membre par les autres depuis sa version de 2007 (appelé aussi le Traité de Lisbon).

⁴ Voir parmi d'autres, Beck et Prinz (2012) qui ont discuté de manière détaillée cette trinité.

améliorer leur compétitivité et leurs finances publiques par des réformes. Enfin, la création de l'union bancaire permet de casser la « boucle diabolique » (*diabolic loop*) selon la terminologie de Brunnermeier et al. (2011, 2016) entre la crise de la dette souveraine et la crise bancaire au niveau d'un pays membre de l'UEM. Malgré ces réformes, si les États membres n'abandonnent pas leur souveraineté budgétaire, il y a toujours un risque de crise pour l'UEM à long terme, impliquant que soit l'État membre en difficulté quitte la zone euro, soit des règles strictes applicables aux défaillances souveraines soient promulguées.

Mobilité des capitaux, stabilité financière et flexibilité de la politique budgétaire

Les dynamiques récentes caractérisant l'économie de la zone euro suggèrent l'existence d'un nouveau trilemme politique auquel sont confrontés les pays membres (Obstfeld (2013)). Il y a un arbitrage entre la libre circulation des capitaux, la stabilité financière et la flexibilité de la politique budgétaire. Il est impossible pour les pays membres de l'UEM de réaliser pleinement ces trois objectifs simultanément. Ce trilemme s'applique aussi bien à un pays individuel qu'à l'ensemble des pays d'une union. Des pays individuels peuvent avoir des difficultés pour financer des dépenses publiques contra-cycliques en cas de ralentissements économiques tout en assumant une intégration financière et une stabilité financière. Les investisseurs étrangers pourraient ne pas vouloir financer ces dépenses supplémentaires, ce qui entraînerait une hausse des taux d'intérêt et obligerait les gouvernements à mettre en œuvre des mesures d'austérité budgétaire afin de restaurer la confiance du marché.

Comme dans le trilemme précédent, il existe ici aussi un conflit sous-jacent entre la politique monétaire de la BCE indépendante et la politique budgétaire conduite de manière souveraine par les gouvernements nationaux. Comme les gouvernements partagent la même monnaie, ils sont susceptibles de sur-utiliser la politique budgétaire qui est efficace pour stimuler l'économie nationale en cas de chocs négatifs idiosyncratiques dans un contexte d'une forte intégration financière. Cette sur-utilisation de l'instrument budgétaire pourrait conduire à une crise de surendettement de

l'État et éventuellement à une crise bancaire⁵. A l'opposé, dans le cas d'une petite économie ouverte ayant sa propre monnaie, une telle politique risque de faire apprécier la monnaie nationale, annulant ainsi son effet stimulant.

Le problème est que les gouvernements ont ainsi une forte incitation à sur-utiliser les instruments budgétaires car les déséquilibres de la balance des paiements pourraient être temporairement masqués tant qu'ils ne poseraient pas de sérieux problèmes sur le plan macroéconomique. Pour assurer une discipline budgétaire et favoriser la coordination des politiques, des règles et des institutions ont été créées dans la zone euro. Mais il n'existe pas de mécanismes de pénalité qui empêchent définitivement les gouvernements nationaux de conduire la politique budgétaire dans une perspective de court terme incompatible avec la stabilité de l'économie nationale et de la zone euro à long terme.

Avant la crise de la zone euro, la BCE accepte de prendre en pension les dettes des pays membres sans distinction de leur origine et de leur risque, ce qui a endormi pendant un moment les opérateurs financiers et a favorisé la convergence des taux d'intérêt des pays membres jusqu'à la grande crise financière globale de 2008. Cette crise ainsi que la crise de la zone euro en 2010-2012 nous rappellent que les marchés financiers apprécient la discipline budgétaire, garant de la solvabilité des gouvernements nationaux. Lorsque la dette d'un pays atteint un niveau élevé, la liberté d'utiliser les instruments budgétaires pourrait être fortement limitée. Ceci est d'autant plus vrai si les marchés financiers sont en crise, la mobilité des capitaux forte, le budget de l'Union faible, et en l'absence d'une union bancaire permettant de couper le lien entre la crise bancaire et la crise de la dette souveraine au niveau national.

Les interactions entre les marchés financiers et la politique budgétaire rendent difficile la coexistence de la liberté des flux de capitaux, de la stabilité financière et de l'indépendance budgétaire. Canale et al. (2018) ont trouvé empiriquement que les pays de la zone euro sont contraints par un tel trilemme, ce qui justifie la mise en œuvre d'une surveillance financière centralisée et de réformes budgétaires et monétaires afin de renforcer l'UEM.

⁵ Dans ce sens, la trinité impossible formulée par Obstfeld (2013) est proche de celle formulée par Weidmann (2016), à savoir qu'il est impossible d'assurer à la fois la stabilité monétaire, financière et budgétaire.

Réformes structurelles pour sauvegarder les systèmes de protection sociale européens

La crise financière globale de 2008 et la crise de la zone euro de 2010-2012 ont élevé considérablement le niveau de dette publique dans beaucoup de pays membres de la zone euro. Cette situation a conduit l'UEM à renforcer la discipline budgétaire dans un contexte de croissance lente. Pour certains pays membres, il n'y a guère d'autre choix que de maintenir une politique budgétaire prudente et de mettre en place des mesures de réformes structurelles pour résorber les déséquilibres internes (chômage de masse persistant) et externes (déficits croissants de la balance courante).

Les mesures de réforme structurelles ont comme effet une dépréciation interne, qui se traduit par la dépréciation du capital humain via parfois la baisse des salaires nominaux. Ces mesures soulèvent des troubles sociaux à un moment où le modèle social européen est de plus en plus mis à rudes épreuves. Des régimes de protection sociale ont notamment connu des déficits importants à cause de la faiblesse de la croissance, ce qui induit un effet de ciseaux sur leur situation financière avec une cotisation en baisse et une dépense sociale en hausse. Le processus d'ajustement et de réforme introduit après la crise de la zone euro affecte considérablement la redistribution des revenus, ce qui pose des questions d'équité et implique qu'il est nécessaire de repenser les systèmes de protection sociale européens en conséquence. Toutefois, il est difficile de mettre en œuvre toutes les réformes nécessaires permettant aux pays membres en difficulté de retrouver une croissance vigoureuse ou encore de rendre leurs régimes de protection sociale moins sujets aux déficits chroniques.

Il existe donc une trinité impossible entre la conduite de politiques budgétaires saines, la mise en place de systèmes de protection sociale financièrement soutenables, et la poursuite des réformes structurelles peu ambitieuses qui entraîneront les économies de l'UEM dans un piège de la stagnation séculaire (Buti 2014). Une discipline budgétaire est incompatible avec le modèle social européen durablement viable sans entreprendre des réformes structurelles permettant de créer des emplois et de générer

de la croissance pour financer ce modèle. Autrement dit, si l'on veut maintenir la discipline budgétaire sans des réformes structurelles de grande envergure, cela ne se fera qu'au prix d'un démantèlement, ou du moins d'une érosion progressive du modèle social européen, ce qui peut à terme saper la cohésion sociale et l'intégration européenne. Comme une réduction significative du niveau de protection sociale est difficilement acceptable sur le plan politique, la seule solution pour résoudre ce trilemme est de mener des réformes structurelles ambitieuses centrées sur la compétitivité pour retrouver une croissance forte et durable. Une croissance équilibrée dans les pays membres, indispensable pour la stabilité à long terme de la zone euro, nécessite une accélération des réformes non seulement dans les pays ayant connu des difficultés durant la récente crise de la dette souveraine mais aussi dans les pays moins vulnérables mais susceptibles de connaître des difficultés à moyen terme.

Inflation faible, dette publique élevée et faible compétitivité dans les pays vulnérables

Suite à la grande crise financière globale et jusqu'à la période suivant la crise de la zone euro, la plupart des économies de la zone euro sont confrontées à un niveau d'endettement public élevé et à un taux de croissance faible. En plus, du fait de la crise, le taux d'intérêt nominal compatible avec une croissance forte et un taux d'inflation correspondant à l'objectif de la BCE était largement en-dessous de zéro, ce que la BCE ne peut pas atteindre même si elle peut marginalement descendre le taux d'intérêt directeur à un niveau négatif. Ceci explique pourquoi, la zone euro ne peut pas réaliser une croissance forte et une inflation suffisamment élevée grâce uniquement aux stimulants monétaires conventionnels et non conventionnels.

La zone euro fait face à un défi fondamental pour soutenir la croissance et maîtriser les vulnérabilités macroéconomiques. Dans l'après-crise de la zone euro, beaucoup de pays membres ont connu une croissance réelle faible et un taux d'inflation bas, qui résultent en partie d'un réajustement inévitable des bilans du secteur privé afin de tirer les conséquences d'une crise financière aussi importante et pour rendre ces bilans conformes aux nouvelles réglementations

financières plus strictes. Cette croissance faible devient particulièrement préoccupante lorsque les économies doivent faire face à un surendettement important alors qu'un taux d'inflation faible implique une baisse limitée du taux d'intérêt réel.

En plus, ces pays doivent relever le défi de restaurer la compétitivité et rééquilibrer les comptes extérieurs. Sans retourner à une monnaie nationale, ce défi ne peut être relevé qu'en modifiant les prix relatifs dans la zone euro. Le rétablissement de la compétitivité dans les économies avec déficits courants nécessite une inflation plus élevée et une hausse de salaire nominal plus faibles que dans les pays excédentaires.

Les objectifs de rendre la dette soutenable et de rééquilibrage externe dans la zone euro peuvent entrer en conflit tant que l'inflation de la zone euro demeure bien en deçà de l'objectif d'inflation de 2 % de la BCE, qui est un seuil à ne pas franchir et qui est lui-même faible au regard des pratiques des banques centrales dans le monde. Le taux d'inflation moyen faible au niveau de la zone euro peut se traduire par une déflation dans certains pays périphériques vulnérables. Ce biais déflationniste affecterait négativement la dynamique de l'économie et celle de la dette publique dans la périphérie. Ce conflit est particulièrement aigu pour les pays très endettés de la zone euro, qui ont tendance à avoir des besoins d'ajustement plus importants en matière de compétitivité.

Ce conflit entre les objectifs politiques et les réalités économiques constitue une trinité impossible : les pays vulnérables de la zone euro ne peuvent pas réduire simultanément leur lourd fardeau de la dette et gagner en compétitivité dans un environnement où l'inflation moyenne de la zone euro reste faible (Buti 2014). Ou alternativement, il existe un conflit entre la stabilité des prix définie par la BCE, le rééquilibrage dans la zone euro et les évolutions de la compétitivité non-coordonnées (Buti et Turrini 2017).

Ce trilemme appelle la BCE à trouver de nouveaux moyens d'intervention dans un contexte où le taux d'intérêt directeur est déjà négatif pour redresser le taux d'inflation moyen dans la zone euro au niveau cible fixé à 2 % et pour permettre aux pays périphériques de sortir d'une situation de faible croissance et de déflation. Il appelle aussi les pays qui ne souffrent pas de vulnérabilités à entreprendre des réformes pour stimuler la croissance en faisant augmenter le pouvoir d'achat des salariés, et en soutenant l'investissement

public et privé. Cette approche équilibrée de la politique macroéconomique avec un ajustement plus symétrique permet de remédier aux principales vulnérabilités de la zone euro. Cette approche réduit les risques d'instabilité politique dans les pays périphériques qui souffrent ainsi moins des réformes structurelles grâce à un partage des charges d'ajustement.

Au vue de ces deux derniers trilemmes, Buti (2014), et Buti, Demertzis et Nogueira Martins (2014) proposent que la zone euro se fixe de nouveaux objectifs compatibles entre eux, à savoir, une véritable union bancaire, des réformes structurelles approfondies et plus d'ajustement symétrique au sein de la zone euro.

Conflits entre la surveillance nationale du secteur financier vulnérable et l'absence du prêteur en dernier ressort

Dans beaucoup de pays membres de la zone euro, le système bancaire national est constitué des banques à la fois fragiles et trop grandes pour qu'un État souverain puisse les soutenir confortablement. L'origine de la crise de la zone euro de 2010-2012 se trouve dans ce qu'on appelle « l'étreinte mortelle » (*deadly embrace*) selon la terminologie de De Grauwe (2013) entre les banques et leurs États souverains.

La zone euro est caractérisée par la fragmentation des systèmes financiers sur le plan réglementaire. Les États membres ont le devoir de surveiller leur propre système bancaire et de secourir les banques en difficulté. Une dette publique élevée peut faire perdre la confiance des opérateurs financiers dans la solvabilité de l'État concerné. Ceci entraîne une hausse du taux d'intérêt sur la dette souveraine. Les banques nationales qui détiennent majoritairement la dette nationale comme réserves de liquidité sont pénalisées et risquent de faire l'objet d'une ruée bancaire. Le sauvetage par l'État de ces banques aggrave la crise de dette publique et donc la crise bancaire.

A cause de ce lien étroit entre la dette publique souveraine et la santé financière du secteur bancaire, les conditions de crédit sont devenues très divergentes dans la zone euro, ce qui entrave la reprise de la croissance et compromet les canaux de transmission monétaire dans les économies les plus

vulnérables malgré les mesures de politique monétaire extrêmement accommodantes.

Ce défi politique représente une autre trinité impossible, liée au fait que la stabilité financière et l'intégration des marchés financiers ne peuvent être atteintes que si l'étreinte mortelle entre les banques et les dettes souveraines est rompue (Obstfeld 2013, Buti 2014). Pisani-Ferry (2012) a développé une version modifiée de ce trilemme, en mettant en évidence l'incompatibilité entre une banque centrale qui ne monétise pas les déficits budgétaires, l'absence de coresponsabilité sur les dettes publiques, et un système bancaire surveillé au niveau national et secouru en cas de crise par le gouvernement national.

Modifier le mandat de la BCE en faveur de financement monétaire sans remettre en cause sa crédibilité ne semble pas viable. Une union budgétaire permet de résoudre ce trilemme mais il serait difficile d'atteindre ce niveau d'intégration à l'heure actuelle. Ainsi, ce trilemme suggère que l'objectif de stabilité financière au sein d'un marché financier unique intégré, compétitif et dynamique ne peut être atteint qu'en permettant une plus grande responsabilité mutuelle pour les problèmes du secteur bancaire. C'est le fondement d'une union bancaire avec une surveillance commune, une résolution de crise bancaire unique et un corpus réglementaire unique, qui est développée et mise en place progressivement depuis 2012.

D'autres trinités impossibles

Pour Benczes (2013), la crise de la dette souveraine européenne a clairement indiqué que la conception originale de la gouvernance économique européenne n'est plus viable. La crise a contraint les Européens à admettre que le consentement implicite du Traité de Maastricht est confronté à un triple déni en ce qui concerne l'UEM, à savoir pas de clause de sortie, pas de renflouement des pays membres, et pas de défaut de paiement. Ce triple déni n'est plus tenable suite à la crise de la zone euro et l'un des trois objectifs devrait être sacrifié pour que la monnaie unique survive à la double crise bancaire et de la dette souveraine. Ou encore, les institutions supranationales devraient exercer un plus grand contrôle sur la résolution des crises, ce qui justifie la création de l'Union bancaire européenne.

En considérant le potentiel de la croissance, Villeroy de Galhaus (2017) relève qu'il y a une trinité impossible entre l'objectif pour les pays de la zone euro d'atteindre leur plein potentiel de croissance, celui de maintenir l'autonomie de leurs politiques économiques au niveau national et celui de maintenir inchangé le cadre de coordination de la zone euro. Ce dernier objectif signifie maintenir le statu quo avec une coopération entre pays fondée uniquement sur des règles sans institutions et sans stratégie commune. L'un de ces trois objectifs doit être abandonné pour pouvoir atteindre pleinement les deux autres. Villeroy de Galhaus propose que la zone euro modifie le fonctionnement de sorte qu'il y a trois objectifs compatibles : les réformes structurelles nationales, l'Union financière pour l'investissement et l'innovation, un *policy-mix* pour la zone euro fondé sur une meilleure coordination des politiques macroéconomiques.

La zone euro, en tant qu'économie ouverte, souffre aussi du trilemme financier. Selon Schoemaker (2011, 2013), les trois objectifs, à savoir la stabilité financière, la non-intervention dans les flux financiers transfrontaliers et le contrôle national de la supervision et de la réglementation financière, ne sont pas tous mutuellement compatibles. En effet, d'après Rodrik (2000), au fur et à mesure que l'intégration économique internationale progresse, le pouvoir politique des États nations doit être exercé sur un domaine beaucoup plus étroit et le « fédéralisme » mondial augmentera.

La zone euro, en tant que l'union monétaire d'un sous-ensemble de pays appartenant à l'Union européenne souffre des trinités propres à cette dernière. Selon Buti et Lacoue-Labarthe (2016), la zone euro peut dans ce sens faire face à trois trinités impossibles. D'abord, il y a une trinité impossible au niveau politique entre l'objectif d'une intégration politique avancée, celui de respecter les procédures démocratiques traditionnelles basées sur les négociations intergouvernementales et le principe d'unanimité, et celui de maintenir souveraines les institutions nationales. Ce conflit peut entraîner des réponses politiques retardées et/ou inappropriées face aux crises comme celle de la zone euro en 2010-2012. Ensuite, il y a une trinité impossible au niveau institutionnel entre l'objectif de prise de décision sur la base de la subsidiarité, celui de maintenir la stabilité politique nationale et

l'habitude qu'ont pris les politiciens d'utiliser l'UE et l'UEM comme bouc émissaire dans les débats nationaux. Enfin, il y a une trinité impossible dans la relation entre l'UE et la gouvernance mondiale. Il s'agit d'une incompatibilité entre l'objectif pour l'UE de jouer un rôle important dans la gouvernance mondiale, la préférence pour les solutions multilatérales, et la dispersion de représentation externe des pays membres de l'UE. Pour surmonter ces objectifs contradictoires, Buti et Lacoue-Labarthe propose une nouvelle synthèse politique, à savoir, développer un récit national positif sur l'intégration européenne, dépasser le processus de décision intergouvernemental au niveau de l'UE, et unifier la voix externe de l'UE face aux problèmes de dimension mondiale.

Conclusion

Les différents trilemmes revus dans cet article correspondent à des visions partielles d'un problème complexe qui est de rendre l'UEM stable. C'est une schématisation des différents choix incompatibles lorsqu'on focalise sur certains aspects de la construction de l'UEM. On constate que les pays membres de l'UEM, pour échapper au triangle d'incompatibilité de Mundell, ont choisi d'entrer dans une zone euro. Face à une mobilité parfaite imposée par l'intégration financière opérée au niveau européen et mondial, beaucoup de pays de l'UE préfèrent un taux de change irrévocablement fixe en adhérant à la zone euro.

L'UEM a privé ces pays membres de la souveraineté monétaire tout en imposant des contraintes institutionnelles et politiques : le Pacte de stabilité et de croissance et la clause de non renflouement ainsi que la responsabilité de surveiller le système bancaire national par les États membres. Sous ces contraintes, les conflits entre la politique monétaire commune et les politiques budgétaires nationales, qui étaient très actives pour répondre aux conséquences de la crise financière globale de 2008 et aux autres chocs nationaux spécifiques, ont directement conduit à la double crise bancaire et de la dette souveraine de la zone euro de 2010-2012. Les réactions à cette dernière et les propositions de réformes pour résoudre les problèmes de viabilité de la zone euro ont entraîné un certain nombre d'autres conflits qu'on peut formuler également sous forme de trilemmes.

Les différents ajustements, tels que les réformes structurelles, institutionnelles et politiques ou encore des changements de culture politique, nécessaires pour rendre l'UEM viable, devraient être très importants et parfois impossible à réaliser. Sans faire suffisamment de réformes, l'UEM risque d'être confrontée à de nouvelles crises.

Références bibliographiques :

- Beck, Hanno, and Aloys Prinz (2012), "The Trilemma of a Monetary Union: Another Impossible Trinity," *Intereconomics*, 47(1), 39-43.
- Benczes, István (2013), "The impossible trinity of denial: European economic governance in a conceptual framework," *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, No. 39 E/2013, 5-21.
- Brunnermeier, M. K., L. Garicano, P. R. Lane, M. Pagano, R. Reis, T. Santos, S. Van Nieuwerburgh, and D. Vayanos (2011), "ESBies: A realistic reform of Europe's financial architecture," 25 October, www.voxeu.org.
- Brunnermeier, Markus K., Luis Garicano, Philip R. Lane, Marco Pagano, Ricardo Reis, Tano Santos, David Thesmar, Stijn Van Nieuwerburgh, and Dimitri Vayanos (2016), "Breaking the Sovereign-Bank Diabolic Loop: A Case for ESBies," *American Economic Review, Papers and Proceedings* (May), 1-11.
- Buti, Marco (2014), "A consistent trinity for the Eurozone," *Vox CEPR Policy Portal*, 8 January.
- Buti, Marco, Maria Demertzis, and João Nogueira Martins (2014), "Delivering the Eurozone 'Consistent Trinity'," *Vox CEPR Policy Portal*, 30 March.
- Buti, Marco, and Muriel Lacoue-Labarthe (2016), "Europe's incompatible political trinities," *Vox CEPR Policy Portal*, 7 September.
- Buti, Marco, and Alessandro Turrini (2017), "Overcoming Eurozone wage inertia," *Vox CEPR Policy Portal*, 06 October.
- Canale, Rosaria Rita, Paul De Grauwe, Pasquale Foresti, & Oreste Napolitano (2018), "Is there a trade-off between free capital mobility, financial stability and fiscal policy flexibility in the EMU?," *Review of World Economics* 154, 177-201.
- Chancellor, Edward (2011), "Germany's eurozone trilemma," *Financial Times*, November 6.

-
- De Grauwe, P (2013), "Design failures in the Eurozone: can they be fixed?," *European Economy*, Economic Papers No. 491.
- Obstfeld, Maurice (2013), "Finance at a center stage: Some lessons for the euro-crisis," *European Economy*, *Economic Papers* 493, April.
- Obstfeld, Maurice, and Alan Taylor (1998), "The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run," in *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*. Bordo, Michael D., Claudia D. Goldin, and Eugene N. White, eds. Chicago: University of Chicago Press, 353-402.
- Pisani-Ferry, Jean (2012), "The Euro crisis and the new impossible trinity," *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2012/01.
- Rey, Hélène (2013), "Dilemma not trilemma: the global cycle and monetary policy independence," *Proceedings - Economic Policy Symposium* - Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, issue Aug, 1-2.
- Rodrik, Dani (2000), "How far will international economic integration go?," *Journal of Economic Perspectives* 14, 177-186.
- Schoenmaker, Dirk (2011), "The financial trilemma," *Economics Letters* 111(1), 57-59.
- Schoenmaker, Dirk (2013), *Governance of International Banking: The Financial Trilemma*. Oxford University Press.
- Villeroy de Galhau, François (2017), "The future of the euro area: from the 'impossible trinity' to the 'growth triangle'," *the 6th Annual Tommaso Padoa-Schioppa Lecture* by the Governor of the Banque de France, at the Brussels Economic Forum 2017 – Brussels, 1 June.
- Weidmann, Jens (2016), "An impossible trinity? The interplay of monetary, financial and fiscal stability," *Welcome remarks* of the President of the Deutsche Bundesbank at the Bundesbank Spring Conference "Monetary, financial and fiscal stability," 10 June.

Les excédents extérieurs élevés de l'Allemagne : Causes et conséquences

Aristomene Varoudakis*

Les excédents extérieurs de l'Allemagne sont les plus élevés dans le monde et alimentent les excédents de la zone Euro. Au-delà de la compétitivité sous-jacente de l'Allemagne, ces excédents reflètent une faiblesse de la demande intérieure en raison de la compression des salaires, de l'austérité budgétaire et de l'insuffisance de l'investissement privé. La faiblesse de la demande en Allemagne a restreint les exportations des pays de la périphérie de la zone Euro, exacerbant ainsi leurs déficits. Une relance coordonnée de la demande serait nécessaire, pour éviter les excédents mais aussi les déficits excessifs dans la zone Euro, puisque le plein emploi ne saurait être atteint par les excédents extérieurs des uns au détriment des autres.[#]

La double crise, bancaire et de la dette souveraine, de la zone Euro a mis en exergue le rôle des déséquilibres macroéconomiques des pays de la périphérie de la zone, en particulier leurs déficits extérieurs. Ces déséquilibres avaient été longtemps masqués par le fait que, avec une monnaie unique, les déficits excessifs d'un pays membre de l'union monétaire ne sont plus sanctionnés par les attaques spéculatives contre sa monnaie. De même, les excédents excessifs de certains pays du centre de la zone euro, notamment de l'Allemagne, ne sont plus traduits par une réévaluation de leur monnaie. En abandonnant les monnaies nationales au profit de l'euro, les pays membres de l'union monétaire se sont définitivement privés du taux de change comme outil d'ajustement pour rétablir les équilibres externes.

Assurer l'équilibre externe est important dans la mesure où les dettes souveraines ne sont pas mutualisées dans la zone euro et ses pays membres ne bénéficient pas de l'appui d'un prêteur en dernier ressort. Ils restent donc exposés aux vicissitudes des marchés et aux périls des crises de la dette souveraine. Les déséquilibres extérieurs ont des implications importantes pour la stabilité à long terme de la zone euro et sa résilience aux crises. Cependant, l'interdépendance des soldes courants extérieurs de la périphérie et du centre de la zone euro est souvent négligée dans les analyses, malgré son importance pour la stabilité de la zone euro. Or, les déficits extérieurs des pays périphériques avant la

crise étaient en réalité liés aux excédents des pays du centre, notamment de l'Allemagne¹. Il est donc important d'analyser aussi l'origine des excédents extérieurs croissants de l'Allemagne, leurs implications pour la zone euro, ainsi que les politiques à mener pour assurer les équilibres externes des pays membres de l'union monétaire.

Cet article examine, en premier lieu, les excédents croissants du solde courant extérieur de l'Allemagne en comparaison internationale. Il passe ensuite en revue le rôle de la modération salariale, de l'austérité budgétaire et du manque d'investissement privé, qui sont souvent négligés dans les analyses des causes de ces excédents. Il discute enfin des conséquences de ces excédents excessifs pour le fonctionnement de la zone euro.

Les excédents extérieurs croissants de l'Allemagne

L'excédent du compte courant allemand, à 287 milliards de dollars en 2017, est le plus élevé dans le monde, suivi de celui du Japon (208 milliards de dollars) et de celui de la Chine en troisième position (135 milliards de dollars), plus de moitié inférieur à celui de l'Allemagne. L'excédent allemand compte pour les deux-tiers de l'excédent extérieur de l'ensemble des pays de la zone euro, qui

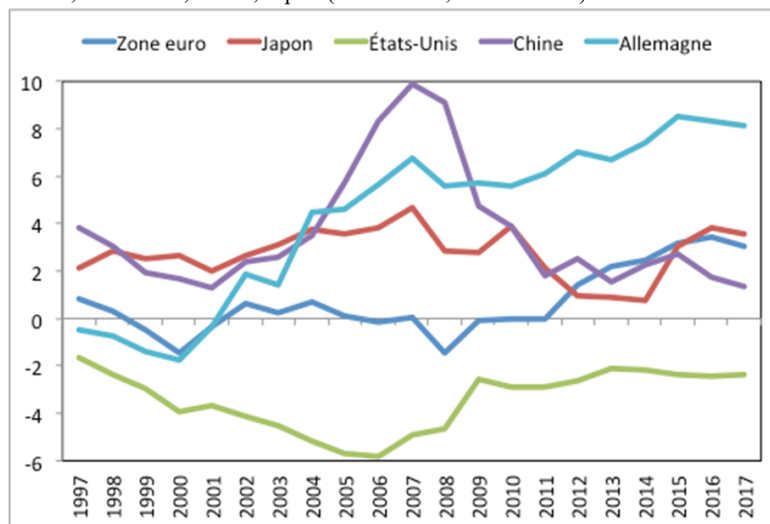
¹ Voir aussi J. Stiglitz (2016).

* Université de Strasbourg, et Laboratoire de recherche en gestion et économie (LaRGE, EA 2364).

[#] Cet article reprend des analyses présentées dans A. Barbier-Gauchard, M. Sidiropoulos et A. Varoudakis (2018), *La gouvernance économique de la zone euro : Réalités et perspectives*, De Boeck, Bruxelles.

s'élevait à 435 milliards de dollars en 2017. Les excédents de l'Allemagne ont commencé à apparaître au début des années 2000, atteignant 6,7 % du PIB en 2007 et ont culminé à 8,4 % du PIB en 2016, avec un léger recul à 7,8 % en 2017 (Graphique 1). En comparaison, alors que l'excédent du compte courant de la Chine avait atteint 10 % du PIB en 2007, il avait diminué à 1,4 % du PIB en 2017.

Graphique 1 : Solde de la balance extérieure courante – Allemagne, Zone euro, États-Unis, Chine, Japon (1997-2017 ; en % du PIB).



Source : IMF, World Economic Outlook database

La zone euro, quant à elle, n'avait pas connu, avant la crise de la dette souveraine, des déficits extérieurs élevés, comme ceux des États-Unis, ou des excédents importants, comme ceux de la Chine ou du Japon. Son compte courant extérieur était approximativement en équilibre (Graphique 1). Cela cachait, toutefois, des écarts importants entre les déficits élevés des pays de la périphérie, traduisant la dépense excessive et le surendettement de ces pays, et les excédents des pays du centre, qui ont permis de financer les déficits de la périphérie. Les déficits ont été résorbés dans la périphérie suite à la crise, alors que les excédents des pays du centre ont persisté. Cela a entraîné un excédent extérieur de la zone euro, qui s'est graduellement élargi, dépassant 3 % du PIB à partir de 2015. Cet excédent, alimenté principalement par l'Allemagne, était le plus élevé parmi les économies avancées, conjointement avec celui du Japon. Il a été une cible facile pour l'administration Trump, afin de justifier sa récente décision d'imposer des droits de douane aux importations d'acier et d'aluminium, vu notamment le déficit extérieur de 64 milliards de dollars enregistré

en 2017 par les États-Unis dans le commerce de biens avec l'Allemagne.

Les causes des excédents extérieurs de l'Allemagne

Il faut noter d'emblée que les excédents extérieurs de l'Allemagne ne reflètent évidemment pas une politique mercantiliste provoquant des distorsions de son commerce extérieur, comme l'administration Trump semble l'insinuer. La politique commerciale de l'Allemagne est alignée sur la politique commune de l'Union européenne. Ils ne reflètent pas non plus une manipulation du taux de change, puisque le taux de change de l'euro est flexible. Le point de vue allemand fait prévaloir que l'excédent extérieur est le résultat essentiellement de la compétitivité sous-jacente de son secteur exportateur, ainsi que des tendances de vieillissement de la population qui impliquent une augmentation de l'épargne pour lisser la consommation le long du cycle de vie².

Au-delà toutefois de ces facteurs structurels, il y a également d'autres facteurs qui ont contribué à l'excédent croissant de l'Allemagne. Ils sont liés aux politiques économiques des dernières années :

- Des politiques en faveur de la modération salariale pour maintenir la compétitivité des industries d'exportation et les avantages de l'appartenance à l'euro.
- Un affaiblissement de la consommation privée en raison de la modification de la répartition du revenu au détriment des salaires.
- Une austérité pratiquée systématiquement dans le secteur public, débouchant sur des excédents budgétaires et des

² Voir « The German current account in the context of US-German trade », Federal Ministry of Finance, 18 mai 2018, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Financial_markets/Articles/2017-05-10-the-german-current-account-in-the-context-of-us-german-trade.html.

niveaux d'investissement public parmi les plus faibles en Europe.

- Une baisse de l'investissement intérieur privé, en raison de la recherche de meilleurs rendements à l'étranger, mais aussi de la libéralisation insuffisante des secteurs non-échangeables et des services en Allemagne.

La compression salariale et les avantages de l'euro.

Le modèle de modération salariale allemand peut mieux se comprendre en se plaçant dans le contexte de la fin des années 1990, alors que l'économie allemande montrait des graves signes de faiblesse. Elle avait été alors surnommée par *The Economist* « l'homme malade de l'Europe » (« *the sick man of Europe* »), en référence à des commentaires attribués au Tsar Nicolas 1er de Russie à l'égard de l'empire Ottoman. Le chômage était supérieur à 4 millions, atteignant 10 % de la population active. La part de l'Allemagne dans les exportations mondiales diminuait et le compte courant extérieur était dans un déficit inhabituel pour l'Allemagne.

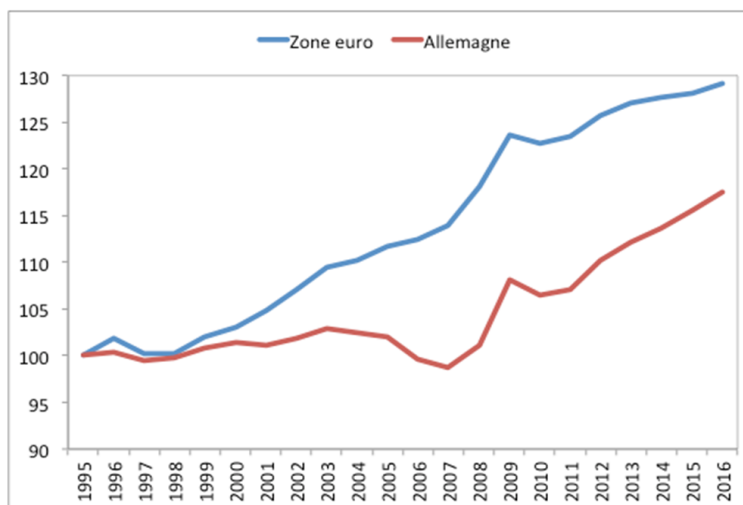
Les difficultés rencontrées étaient en partie liées aux dévaluations des devises des autres pays-membres de l'Union européenne (UE) contre le mark allemand en 1991-92, lors de la crise du Système Monétaire Européen. En outre, la compétitivité avait été érodée par les hausses salariales généreuses, notamment en Allemagne de l'Est, après la réunification de 1990.

La compétitivité des entreprises allemandes à l'exportation, entamée dans le boom de la réunification, a lentement commencé à se rétablir, en premier lieu, grâce à des accords pour garantir la modération salariale établis dans le cadre d'un système profondément enraciné de relations industrielles coopératives (Dustmann et al. 2014). Une caractéristique importante du système est que les syndicats siègent dans les conseils d'administration des entreprises, ayant une bonne visibilité sur la manière dont les augmentations salariales peuvent affecter la compétitivité. Des relations de travail régies par des normes sociales, plutôt que par des lois, ont rendu aux entreprises suffisamment

de flexibilité pour s'adapter aux nouveaux défis, comme l'adhésion à l'UE de voisins à faibles coûts et l'émergence de la Chine en tant que puissance exportatrice mondiale. À la fin des années 90, les entreprises et les syndicats avaient déjà commencé à abandonner un système de négociations salariales à l'échelle des branches, pour adopter des accords de rémunération adaptés à la situation propre des entreprises individuelles.

En second lieu, en 2002, le Chancelier Gerhard Schröder a demandé à une commission, présidée par Peter Hartz, composée de chefs d'entreprise et de dirigeants syndicaux, de proposer un plan de réforme pour lutter contre le chômage. Les propositions, faisant partie d'un ensemble de réformes connu sous le nom d'Agenda 2010, ont été mises en œuvre par étapes. La dernière étape (Hartz IV) est entrée en vigueur en 2005. Elle a restreint, de façon controversée, les prestations pour les chômeurs de longue durée à un taux uniforme, indépendamment des salaires antérieurs. Pour avoir droit aux prestations, les chômeurs devaient montrer qu'ils cherchaient activement du travail.

Graphique 2 : Coûts unitaires de main d'œuvre en Allemagne et dans la zone euro (1995-2016 ; par heure travaillée, 1995=100)



Source : Eurostat.

Il en est résulté une croissance modeste des salaires, de 1 % par an entre 2000 et 2007, contre 3,5 % pour l'OCDE en moyenne. Cela s'est reflété sur la croissance du coût unitaire relatif de la main-d'œuvre, un indicateur important de la compétitivité d'un pays³. Les

³ Les coûts unitaires de main d'œuvre sont définis comme le coût salarial par unité de bien produite, ou bien, ce qui revient au même, comme le taux de salaire divisé par la productivité du travail. Des augmentations du taux de salaire plus fortes que la croissance de la productivité impliquent une hausse des coûts unitaires de main d'œuvre et, donc, une hausse

coûts unitaires de main-d'œuvre de l'Allemagne par rapport à la zone euro ont chuté de 13,4 % entre 1995 et 2007, principalement en raison de la modération salariale (Graphique 2). Cet écart était encore de 9 % en faveur de l'Allemagne en 2016, malgré la forte reprise de l'activité et la baisse du chômage au-dessous de 4 %. Il s'agissait d'un premier cas de « dévaluation interne » dans la zone euro — entendue comme la tentative de réduire les coûts de production à travers la compression salariale dans un contexte où le taux de change est en dehors du contrôle des autorités. Les pays de la périphérie de la zone euro confrontés à la crise de la dette publique ont dû mettre en place des politiques analogues ultérieurement.

Compte tenu de la compression des salaires et de la « dévaluation interne » pratiquées en Allemagne après le lancement de l'euro, le taux de change de la monnaie commune est généralement considéré trop faible pour être compatible avec un solde extérieur allemand équilibré. Bien que l'euro ne puisse être au bon niveau pour l'ensemble des 19 pays de la zone, le FMI a estimé que le taux de change réel de l'Allemagne (c.-à-d. le taux de change ajusté en fonction de l'inflation) était sous-évalué de 5 à 15 % (IMF 2014). L'euro relativement faible est un avantage sous-estimé pour l'Allemagne, provenant de sa participation à l'union monétaire. Si l'Allemagne utilisait encore le deutschemark, il est probable que celui-ci serait beaucoup plus fort que l'euro aujourd'hui, ce qui réduirait considérablement l'avantage en termes de coûts des exportations allemandes (Bernanke 2015).

La répartition du revenu au détriment des salaires

En plus de promouvoir la compétitivité et de stimuler les exportations, la compression des salaires a eu des effets secondaires moins positifs sur l'économie. Les réformes du marché du travail ont créé un secteur important à bas salaires en Allemagne. Les travailleurs à bas salaire incluent ceux qui gagnent deux tiers ou moins du salaire horaire brut médian national. En 2014, d'après Eurostat, 17,2 % des salariés étaient des travailleurs à bas salaire dans l'UE, contre 15,9 % dans la zone euro. Les proportions les

plus élevées ont été observées en Lettonie (25,5 %), en Roumanie (24,4 %), en Lituanie (24,0 %) et en Pologne (23,6 %). Le secteur à bas salaires allemand est parmi les plus importants en Europe, incluant 22,5 % des travailleurs en 2014⁴.

A cause de la compression des salaires qui en est résulté, les dépenses de consommation ont été affaiblies. Malgré la forte croissance de l'emploi, la part du PIB revenant aux ménages est passée de 65 % au début des années 90 à moins de 60 % actuellement, avec une augmentation analogue des bénéfices des entreprises. En conséquence, la part des dépenses de consommation est tombée à 54 % du PIB, soit beaucoup moins qu'aux États-Unis ou au Royaume-Uni, réduisant la part des importations dans le PIB et contribuant ainsi à la création de l'excédent extérieur croissant de l'Allemagne. Si les salaires augmentaient plus fortement, il en résulterait plus d'importations, mais aussi moins d'exportations, parce que les entreprises produiraient pour un plus grand marché intérieur. Cela nuirait à un modèle qui prime les exportations mais aiderait à restaurer une croissance plus équilibrée en Allemagne et dans la zone euro (voir la section suivante).

L'austérité pratiquée dans le secteur public

La faiblesse de la dépense publique est un autre facteur explicatif des excédents extérieurs croissants de l'Allemagne. D'après certaines analyses, la moitié de l'excédent du compte courant de l'Allemagne reflète un « déficit d'investissement », estimé à 100 milliards d'euros par an (Fratzschner 2018). Bien que l'Allemagne ne soit pas d'habitude considérée comme un pays déficient en infrastructures, l'investissement public a été en réalité négligé pendant un certain temps. Il représente 1,6 % du PIB, parmi les plus faibles des pays membres de l'OCDE, alors que l'investissement net est négatif depuis 2003 (IMF 2014). Un investissement public plus élevé, en particulier dans le transport pour remédier au vieillissement des infrastructures, soutiendrait la demande

des prix de production. Si la hausse des coûts unitaires de main d'œuvre est supérieure à celle des partenaires commerciaux une perte de compétitivité s'ensuit.

⁴ À l'inverse, moins de 10 % des salariés étaient des travailleurs à bas salaire en Suède, en Belgique, en Finlande, au Danemark, en France et en Italie (voir, http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Wages_and_labour_costs/fr#Travailleurs_C3.A0_bas_salaire).

intérieure et favoriserait la croissance potentielle à travers des gains de productivité⁵.

L'Allemagne dispose de la marge budgétaire nécessaire pour augmenter la dépense publique et réduire les impôts et les cotisations sociales, touchant notamment les bas salaires, pour stimuler la demande privée. Le solde budgétaire structurel de l'Allemagne est passé d'un déficit de plus de 3 % du PIB en 2010 à un léger excédent. Cette consolidation budgétaire est difficile à défendre étant donné l'épargne élevée du secteur privé et les taux d'intérêt extrêmement bas dont bénéficie l'Allemagne. L'État peut emprunter à dix ans à moins de 0,2 %, ce qui, corrigé de l'inflation, correspond à un taux d'intérêt réel négatif. En juillet 2016, à la suite du « Brexit », le taux d'intérêt sur les obligations allemandes à 10 ans est même devenu négatif. Ces taux d'intérêt très bas sont, d'ailleurs, dans une large mesure, le résultat de la crise de la dette publique dans la zone euro, qui, de ce point de vue, a joué en faveur de l'Allemagne en lui permettant d'économiser des montants significatifs pour les paiements d'intérêts sur sa dette publique⁶. Une simulation, utilisant des projections à partir de tendances passées, mais aussi en paramétrant la formule de la « règle de Taylor », a établi que les taux d'intérêt à long terme sur les obligations allemandes auraient été environ 4 points de pourcentage plus élevés en l'absence de la crise (Dany et al. 2015).

La faiblesse de l'investissement intérieur privé

⁵ Les municipalités allemandes, responsables de la moitié des investissements publics, ont actuellement des projets d'investissement non réalisés estimés à 136 milliards d'euros, soit 4,5 % du PIB. Selon des estimations, les bâtiments scolaires allemands nécessitent à eux seuls 35 milliards d'euros — voir Fratzscher (2018).

⁶ Cette baisse prononcée des taux d'intérêt des obligations allemandes reflète le fait que l'Allemagne est devenue un refuge sûr (« *safe heaven* ») pour les investisseurs lors de la crise, et notamment pour ceux qui ont retiré leurs dépôts des banques de la périphérie de l'euro. L'Allemagne est apparue comme un refuge sûr pas seulement parce qu'elle n'était pas exposée à la crise mais aussi parce qu'en cas d'effondrement de la zone euro, avec un retour aux monnaies nationales, la nouvelle monnaie allemande était susceptible de s'apprécier sensiblement. Placer les fonds retirés de la périphérie en obligations allemandes offrait, par conséquent, pas seulement une couverture de risque, mais aussi une promesse de réalisation d'importants gains en capital en cas d'effondrement de l'euro.

En parallèle avec l'austérité budgétaire, l'investissement intérieur privé a été affaibli par le désir de nombreuses entreprises allemandes d'investir à l'étranger. La faiblesse de l'investissement privé se fait sentir dans le secteur des biens non-échangeables et des services. Elle est le résultat de politiques protectionnistes dans ces secteurs. Le FMI, la Commission européenne et l'OCDE préconisent depuis longtemps une déréglementation plus ambitieuse des services en Allemagne, de manière à améliorer la concurrence (European Commission 2012 et IMF 2014). Cependant, les salaires, la productivité et l'investissement restent élevés dans le secteur des exportations et faibles dans le secteur des services non-échangeables.

Les conséquences des excédents extérieurs de l'Allemagne pour le fonctionnement de la zone euro.

L'interdépendance des soldes courants extérieurs de la périphérie et du centre de la zone euro est souvent négligée dans les analyses, malgré son importance pour la résilience de la zone euro face aux crises. Depuis la création de l'euro et jusqu'en 2011, le compte courant extérieur de la zone euro, on l'a vu, a été en équilibre, avec des fluctuations ne dépassant pas 1 % du PIB (Graphique 1). Cela a été aussi facilité par la flexibilité du taux de change de l'euro. Si, toutefois, le compte courant extérieur de la zone est en équilibre, les excédents des pays du centre, notamment de l'Allemagne, doivent nécessairement avoir comme contrepartie des déficits dans les pays de la périphérie. Ce n'est qu'à travers une dépense excessive dans la périphérie que le centre a pu dégager des excédents extérieurs. Alternativement, on peut considérer que la sous-consommation dans le centre a restreint les exportations de la périphérie, favorisant ainsi la création de déficits.

Les déficits extérieurs dans la périphérie de la zone euro traduisent en effet *des chocs asymétriques*, résultant de la baisse des taux d'intérêt dans ces pays avant la crise. On peut considérer que l'adoption même de l'euro a été un choc asymétrique pour les pays périphériques puisqu'elle a créé des conditions propices à l'apparition de déséquilibres insoutenables. Dans une union monétaire, en l'absence de la possibilité d'ajuster le taux de change par une

dévaluation à la faveur de ces pays, le moyen principal pour résorber ces déficits et éviter le risque d'une crise est de limiter la demande intérieure, réduisant ainsi la croissance et l'emploi, ce qui nuit à l'objectif de convergence.

Néanmoins, le fardeau de ces chocs asymétriques pour les pays de la périphérie aurait pu être allégé par une relance de la demande intérieure dans les pays du centre qui aurait en partie contribué à résorber les déficits dans la périphérie. Cela aurait stimulé les exportations dans la périphérie, en permettant à ces pays de partiellement compenser l'augmentation des importations provoquée par la baisse des taux d'intérêt et l'appréciation de l'euro avant la crise. En l'absence d'une telle action au centre, l'augmentation des déficits de la périphérie de la zone euro était inéluctable. L'impact des chocs asymétriques a donc persisté, fragilisant la zone euro face à la crise financière mondiale. On sait toutefois, d'après la théorie élaborée par Robert Mundell (1961), que plus les chocs asymétriques sont importants, plus la probabilité est faible qu'un groupe de pays adoptant une monnaie unique puissent constituer une zone monétaire optimale. Cela conduira nécessairement au dysfonctionnement de l'union monétaire. Amortir l'incidence des chocs asymétriques dans la zone euro implique une coordination des politiques entre les pays déficitaires et les pays excédentaires, pour éviter la création de déficits mais aussi d'excédents excessifs. Cela implique aussi de renoncer à considérer les déficits extérieurs comme un « vice » et les excédents comme une « vertu »⁷.

Le point de vue allemand fait prévaloir que les autres économies de la zone euro ont la responsabilité de corriger leurs déficits en suivant l'exemple de l'Allemagne, notamment en matière de réformes du marché du travail et de compression des coûts salariaux. Le rééquilibrage des soldes extérieures risquerait cependant d'être contre-productif en suivant cette tactique, puisqu'il mènerait les économies de la zone euro loin du plein emploi par le jeu des dévaluations (internes) compétitives. De toute évidence, le plein

emploi ne saurait être atteint par les excédents extérieurs au détriment des autres, puisque les exportations des uns sont nécessairement les importations des autres. L'expérience de la zone euro n'est d'ailleurs pas sans rappeler la situation analogue dans laquelle le système de l'étalon de change or s'est trouvé pendant la période qui a mené à la grande dépression à la fin des années 1920 et au début des années 1930 (Eichengreen et Temin 2010). Les difficultés de l'Allemagne et des autres pays d'Europe centrale avaient été alors aggravées par les politiques de stérilisation des influx d'or et de devises menées par les États-Unis et la France, les principaux pays excédentaires de l'époque. Ces deux pays, en renonçant à mettre en place des politiques expansionnistes, une fois que la dépression a frappé, ont en effet condamné les autres pays à rester déficitaires. Cela a provoqué des sévères contractions avec les conséquences économiques et politiques désastreuses que l'on connaît.

Conclusion

Les excédents extérieurs de l'Allemagne ont été exacerbés par des politiques en faveur de la modération salariale pour renforcer la compétitivité des industries d'exportation, un affaiblissement de la consommation privée provoqué par une répartition du revenu au détriment des salaires, une politique systématique d'austérité budgétaire, et une relative faiblesse de l'investissement intérieur privé.

Ces excédents extérieurs croissants de l'Allemagne ont eu pour contrepartie des larges déficits extérieurs dans la périphérie de la zone euro avant la crise, qui ont été résorbés par le biais des récessions marquées de l'activité dans ces pays. La bonne solution n'est pas de suivre la tactique des « dévaluations internes » qui appellent des réformes visant à comprimer les coûts salariaux. Cela risquerait d'être contre-productif car le plein emploi ne saurait être atteint par les excédents extérieurs des uns au détriment des autres. Une relance coordonnée de la demande serait nécessaire, focalisée sur les pays excédentaires, pour éviter les excédents mais aussi les déficits excessifs dans la zone euro.

⁷ Une réforme dans ce sens a été introduite en 2011, lorsque l'UE a élargi la surveillance macroéconomique au-delà des objectifs budgétaires, à travers la « Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques » (« *Macroeconomic Imbalance Procedure* »), qui cible aussi bien les déficits que les excédents extérieurs excessifs.

Références Bibliographiques :

- Barbier-Gauchard, A., M. Sidiropoulos et A. Varoudakis (2018), *La gouvernance économique de la zone euro : Réalités et perspectives*, De Boeck, Bruxelles.
- Bernanke, B. (2015), “Germany’s Trade Surplus is a Problem”, The Brookings Institution, 3 avril.
<https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2015/04/03/germanys-trade-surplus-is-a-problem/>
- Dany, G., R.E. Gropp, H. Littke et G. von Schweinitz (2015), “Germany’s Benefit from the Greek Crisis”, Leibniz-Institute für Wirtschaftsforschung Halle, 7/2015.
- Dustmann, C., B. Fitzenberger, U. Schönberg et A. Spitz-Oener (2014), “From Sick Man of Europe to Economic Superstar: Germany’s Resurgent Economy”, *Journal of Economic Perspectives*, 28(1), 167–188.
- Eichengreen, B., et P. Temin (2010), “Fetters of Gold and Paper”, *NBER, Working Paper No.* 16202, juillet.
- European Commission (2012), “Current account surpluses in the EU”, *European Economy*, No 9.
- Fratzscher, M. (2018), *The Germany Illusion : Between Economic Euphoria and Despair*, Oxford University Press, Oxford.
- IMF (2014), “Germany : Article IV Consultation Staff Report”, *Country Report No.* 14/216, juillet.
- Mundell, R. (1961), “A Theory of Optimum Currency Areas”, *The American Economic Review*, 51(4), 657-665.
- Stiglitz, J. (2016), “The Euro : How a Common Currency Threatens the Future of Europe”, W.W. Norton & Co, New York.

La soutenabilité de la dette publique durant une récession : faisabilité économique et volonté politique

Giuseppe Diana* et Stefano Sturaro*

Nous examinons les éléments qui expliquent les évolutions récentes des ratios de dette publique/PIB en Allemagne, en France et en Italie depuis la création de l'Union Économique et Monétaire (UEM) en 1999 jusqu'en 2016. Nous soutenons que pour maintenir la soutenabilité des dettes publiques durant un épisode de contraction sévère de l'activité, deux conditions doivent être simultanément remplies : une situation budgétaire initiale suffisamment robuste et une volonté politique affirmée d'assainir les finances publiques. Nous montrons que, dans la période qui a précédé la crise, seule l'Allemagne remplissait ces deux conditions. L'Italie affichait une ferme volonté politique pour assainir ses finances publiques mais, lorsque la crise a éclaté, cet engagement a été mis à mal par un niveau initial de dette publique trop élevé. Au contraire, alors que la France bénéficiait d'un niveau de dette publique modéré et comparable à celui de l'Allemagne, elle n'a pas fait preuve de détermination à mettre en œuvre une politique de consolidation budgétaire.[#]

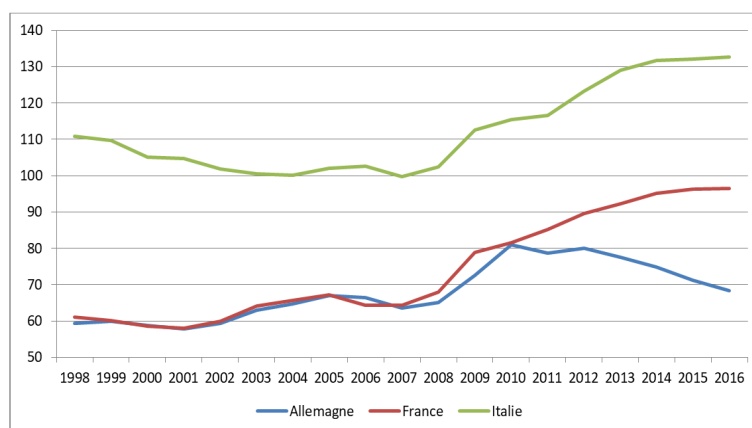
Dans cet article, nous analysons les évolutions récentes des ratios de dette publique/PIB en Allemagne, en France et en Italie, les trois plus grandes économies de la zone euro avant et après la crise de 2008¹.

Le Graphique 1 montre que, de 1998 à 2008, l'évolution du taux d'endettement était caractérisée par une tendance faiblement positive, à la fois en France et en Allemagne et légèrement négative en Italie. Avec la crise, la dynamique de la dette est soudain devenue nettement positive dans les trois pays. Néanmoins en Allemagne, après un pic en 2010, le taux d'endettement a commencé à décroître et a atteint en 2016 un niveau proche de celui d'avant la crise. En revanche, en France et en Italie, le taux

d'endettement a constamment continué d'augmenter depuis lors, même si le rythme de cette augmentation s'est progressivement ralenti.

Ainsi, si l'Allemagne est parvenue à absorber les conséquences négatives de la crise de 2008

Graphique 1 : Le ratio dette publique/PIB en Allemagne (en % du PIB), en France et en Italie, 1998-2016.



Données : AMECO (actualisées au 11 Mai 2017).

¹ L'Allemagne, la France et l'Italie représentent environ 2/3 du PIB et de la dette publique de la zone euro (AMECO, données actualisées au 11 mai 2017). De manière générale, l'ensemble des données mentionnées dans cet article sont issues de la base de données AMECO de la Commission Européenne (actualisée au 11 mai 2017).

* Cour des comptes européenne.

[#] Ce texte reflète les idées personnelles des auteurs et n'expriment pas nécessairement la position de la Cour des comptes européenne. Les droits d'auteur appartiennent à la Cour des comptes européenne et ne sont pas transférés à l'Université de Strasbourg.

sur sa dette publique, cela n'a pas été le cas pour la France et l'Italie, puisqu'en 2016 leurs ratios d'endettement étaient d'environ 30 points de pourcentage plus élevés qu'avant la crise. Par conséquent, ces deux pays se retrouvent aujourd'hui dans une situation de

plus grande vulnérabilité qu'en 2008. Ces situations budgétaires sont inquiétantes et pourraient avoir des conséquences dramatiques pour l'ensemble de la zone euro en cas de nouvelle crise sévère.

Dans cet article, après avoir présenté brièvement et de manière théorique les principaux déterminants de la dynamique de la dette publique, nous expliquons les évolutions des ratios de dette publique/PIB en Allemagne, en France et en Italie, respectivement avant et après la crise de 2008, en décrivant les principales forces à l'œuvre.

La dynamique du ratio de dette publique/PIB

Les facteurs expliquant la dynamique de la dette publique sont le solde primaire, l'effet boule de neige et l'ajustement stocks-flux. Ceux-ci sont définis ci-après. Notre objectif étant d'identifier l'impact des décisions de politique budgétaire du gouvernement sur la dynamique de la dette publique, nous distinguons le solde primaire, que nous utilisons comme un indicateur de la volonté (ou de l'absence de volonté) politique à assainir les finances publiques, des deux autres facteurs qui ne sont pas (directement) sous le contrôle des autorités publiques.

Le solde primaire correspond au solde budgétaire hors paiement des intérêts de la dette publique². Il indique le montant (positif ou négatif) des nouvelles dettes créées par les administrations publiques et peut, à ce titre, être considéré comme un indicateur de discipline budgétaire. En particulier, un solde primaire positif (qu'on appelle un excédent primaire) signifie que, hors intérêts sur la dette publique, les administrations publiques dépensent moins que ce qu'elles perçoivent et donc que la discipline budgétaire est enclenchée.

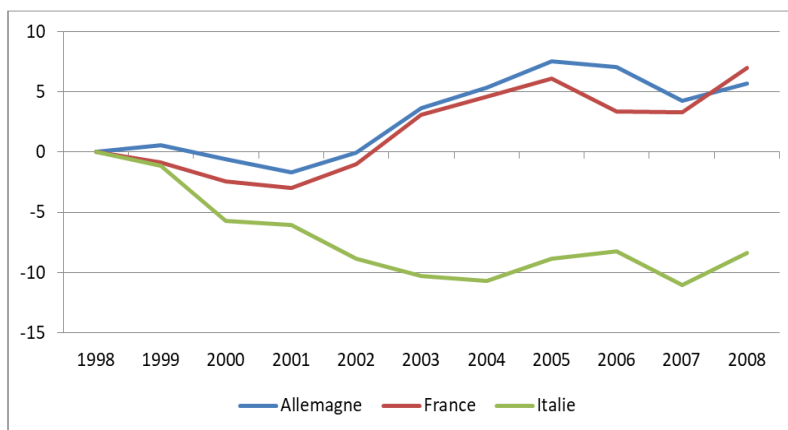
L'effet boule de neige désigne l'effet d'accumulation de la dette publique résultant

² La dette publique est la valeur nominale de tous les engagements bruts en cours à la fin de l'année du secteur administrations publiques.

de l'écart entre le taux d'intérêt nominal (ou réel) qui s'applique à la dette publique et le taux de croissance nominale (ou réelle) du PIB. On note par b le ratio de dette publique/PIB. Ainsi, si le taux d'intérêt nominal i qui s'applique à cette dette est plus élevé que le taux de croissance nominale du PIB δ , l'effet boule de neige correspondant à $(i - \delta)b$ est positif et crée, mécaniquement, une pression à la hausse sur le ratio d'endettement.

L'ajustement stocks-flux regroupe toutes les variations de la dette publique qui ne s'expliquent pas par le solde budgétaire³. Il tient compte des variations (accumulation ou vente) dans les actifs publics, des modifications de la valeur de la dette libellée en devises, et d'ajustements statistiques divers. Même s'ils peuvent avoir une incidence significative à court terme, on peut légitimement considérer que ces ajustements se neutralisent sur une période plus longue. En conséquence, pour stabiliser le ratio de dette publique/PIB, on estime généralement qu'il suffit de dégager un solde primaire suffisant pour compenser l'effet boule de neige.

Graphique 2 : Variation cumulée du ratio dette publique/PIB (en % du PIB) en Allemagne, en France et en Italie, 1998-2008.



Données : AMECO (actualisées au 11 Mai 2017).

En résumé, la dynamique du ratio d'endettement peut s'écrire :

$$\Delta b = d + EBN + ASF$$

où Δb est la variation du ratio de la dette publique/PIB, d est le ratio du solde primaire/PIB, $EBN = (i - \delta)b$ est l'effet boule de neige et ASF l'ajustement stocks-flux.

³ Autrement dit, l'ajustement stocks-flux (ASF) est la différence entre la variation de la dette publique et le déficit (ou l'excédent) des administrations publiques sur une période donnée. Voir Eurostat (2017) pour une présentation détaillée de l'ajustement stocks-flux et de ses éléments constitutifs.

Dans les deux sections suivantes, nous utilisons cette équation pour décomposer et comprendre la dynamique du ratio de dette publique/PIB dans les trois pays que nous étudions, avant et après la crise financière de 2008.

Ratio d'endettement en Allemagne, en France et en Italie avant la crise

Avant la crise de 2008, les évolutions des ratios d'endettement allemand et français ont été très semblables. En effet, comme l'illustre le Graphique 2, l'augmentation cumulée de ce ratio de 1998 à 2008 a été très similaire en Allemagne et en France (une hausse de 5,7 et 7,0 points de pourcentage, respectivement). En Italie, en revanche, ce ratio a chuté de 8,4 points de pourcentage sur la même période.

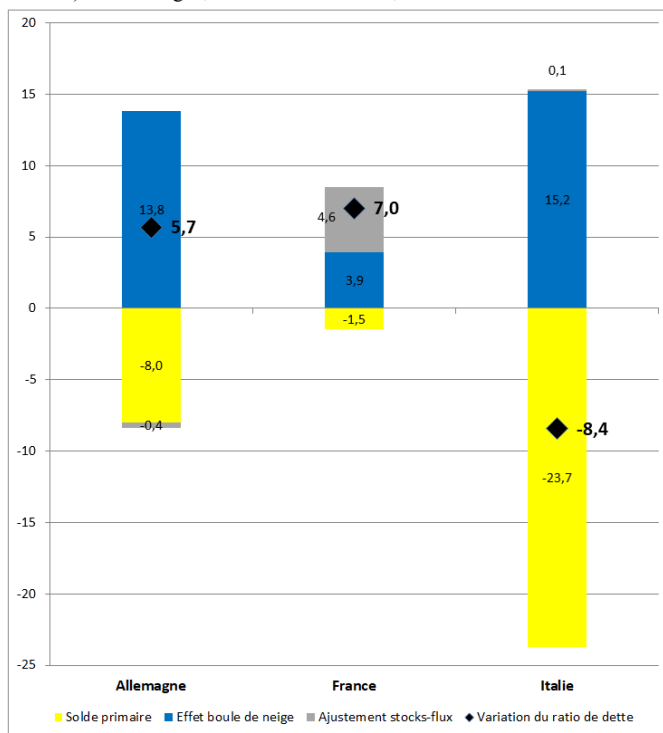
Dans la décennie qui a précédé la crise, la France, l'Italie et dans une moindre mesure l'Allemagne, ont connu des conditions économiques favorables avec respectivement un taux de croissance nominal annuel moyen de 3,9 %, 3,7 % et 2,4 % et des écarts de production (ou *output gap*) annuels moyens respectifs de 1,8 %, 1,2 % et 0,1 %⁴.

Tout en bénéficiant de bonnes conditions économiques conjoncturelles, l'Italie a fait des efforts et mis en œuvre une politique d'assainissement budgétaire en parvenant à dégager au cours de cette période un important excédent primaire cumulé de 23,7 % du PIB⁵. Toutefois, cela n'a entraîné qu'une diminution modérée de son ratio d'endettement. En effet, comme le montre le Graphique 3, durant la décennie qui a précédé la crise de 2008, l'Italie n'est

parvenue à réduire sa dette que de 8,4 points de pourcentage de PIB (de 110,8 % à 102,4 % du PIB). La raison en est que, compte tenu du niveau élevé de sa dette, elle a dû faire face à un très important effet boule de neige cumulé de 15,2 % du PIB, correspondant aux deux tiers environ de son excédent primaire.

En ce qui concerne l'Allemagne et la France, les évolutions très similaires de leurs ratios d'endettement masquent des réalités économiques sous-jacentes très différentes,

Graphique 3 : Décomposition de la variation du ratio dette publique/PIB (en % du PIB) en Allemagne, en France et en Italie, 1998-2008.



Source : Calcul des auteurs, sur la base des données AMECO (actualisées au 11 Mai 2017).

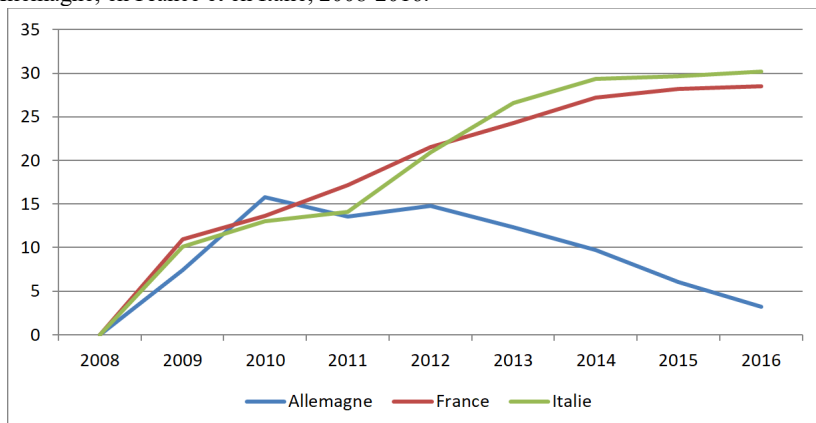
comme l'illustre le Graphique 3. Ainsi, l'Allemagne a fait des efforts budgétaires pour maintenir le caractère soutenable de sa dette publique, comme l'indique son excédent primaire cumulé de 8,0 % du PIB. Toutefois, ceci n'a pas permis de compenser un important effet boule de neige cumulé (13,8 % du PIB) lié à la faiblesse de la croissance nominale elle-même due à une politique de faible croissance des salaires et des prix dans un effort pour regagner en compétitivité. Dans le même temps, la France qui a bénéficié d'un effet boule de neige très modéré (3,9 %) en raison d'une croissance nominale soutenue n'a dégagé qu'un excédent primaire cumulé de 1,5 % du PIB montrant ainsi une faible détermination à pratiquer une politique d'assainissement budgétaire. Ce manque de volonté politique ainsi qu'un ajustement stocks-flux de 4,6 % expliquent pourquoi le

⁴ L'écart de production correspond à l'écart entre la production effective et la production potentielle estimée qui est compatible avec l'absence de pression inflationniste. Il donne une indication sur la position conjoncturelle de l'économie. Un écart de production positif indique que l'économie se trouve dans une situation conjoncturelle favorable.

⁵ Cependant, certains auteurs (Cottarelli 2016 par exemple) estiment que, compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt dont bénéficiait l'Italie, suite à son adhésion à la zone euro, elle aurait pu et dû en faire davantage.

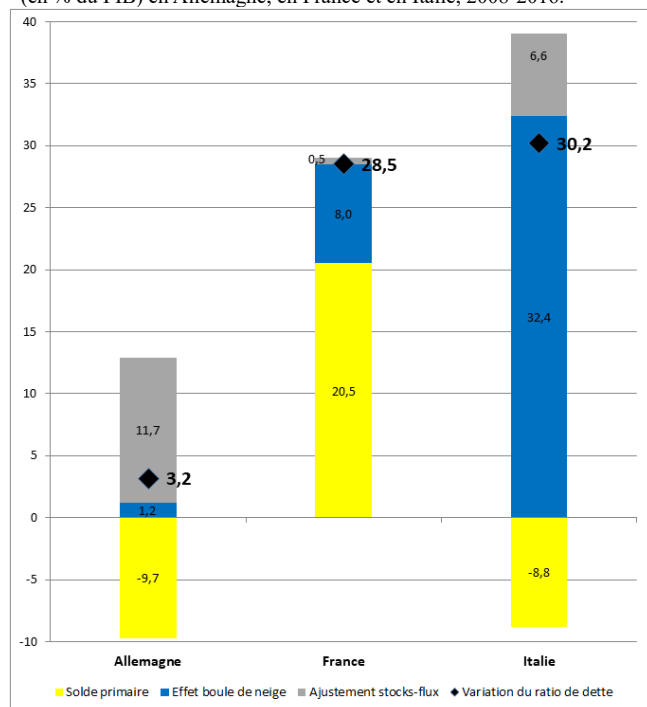
ratio d'endettement français a augmenté au cours de la période.

Graphique 4 : Variation cumulée du ratio dette publique/PIB (en % du PIB) en Allemagne, en France et en Italie, 2008-2016.



Données : AMECO (actualisées au 11 Mai 2017).

Graphique 5 : Décomposition de la variation du ratio dette publique/PIB (en % du PIB) en Allemagne, en France et en Italie, 2008-2016.



Source : Calcul des auteurs, sur la base des données AMECO (actualisées au 11 mai 2017).

Lorsque la crise a éclaté, l'Allemagne et la France connaissaient des ratios d'endettement très comparables (65,1 % et 68,0 % du PIB respectivement). Cependant, leurs positions budgétaires sous-jacentes étaient très différentes. L'Allemagne bénéficiait d'une situation structurelle bien plus robuste et était davantage préparée pour affronter la crise. En effet, en 2008, le solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles était de -1,1 % du

PIB en Allemagne, mais de -4,2 % en France⁶ ; le solde primaire corrigé des effets

du cycle était de + 1,6 % en Allemagne et de -1,4 % en France. En 2008, l'Italie bénéficiait, comme l'Allemagne, d'un solde primaire structurel de + 1,6 %. Toutefois, son solde budgétaire structurel s'établissait à -3,3 % du PIB en raison du poids du paiement des intérêts sur sa dette souveraine, qui s'établissait encore en

2008, malgré les efforts consentis durant la décennie précédente, au-dessus de la barre des 100 % du PIB.

En résumé, durant la décennie avant la crise de 2008, dans une période de conjoncture économique favorable, l'Allemagne et plus encore l'Italie ont accompli des efforts significatifs pour améliorer leur situation budgétaire en dégagant des excédents primaires substantiels. Durant cette même période, alors qu'elle bénéficiait des conditions cycliques les plus favorables, la France ne l'a pas fait.

Ratio d'endettement en Allemagne, en France et en Italie après la crise⁷

Comme le montre le Graphique 4, depuis la crise de 2008, la dynamique des ratios d'endettement français et italien a été très semblable, caractérisée par une hausse constante et importante de près de 30 points de pourcentage de PIB. En Allemagne au contraire, après une hausse

⁶ L'intérêt d'ajuster le solde budgétaire et le solde budgétaire primaire des effets conjoncturels est de procéder à une correction de l'influence du cycle économique sur les finances publiques et d'aboutir ainsi à une mesure qui reflète mieux la position budgétaire sous-jacente ou structurelle.

⁷ Cette section s'appuie sur l'analyse qui a été menée dans le cadre de l'audit de la procédure concernant les déficits excessifs qui a fait l'objet du Rapport Spécial No 10/2016 de la Cour des comptes européenne, ECA (2016).

en 2009 et 2010, l'endettement s'est réduit pour s'établir dès 2016 à un niveau proche de celui prévalant avant la crise.

Au début de la crise, la dette publique de l'Italie représentait 102,4 % de son PIB. De 2009 à 2016, l'Italie a connu une situation économique particulièrement difficile comme l'illustrent un écart de production largement négatif (-2,8 % par an et en moyenne sur la période considérée) et un taux de croissance nominale annuel de 0,3 % en moyenne. Bien que l'Italie ait amélioré son solde structurel (le déficit structurel moyen est tombé à 1,9 % du PIB en moyenne de 2009 à 2016, contre 3,5 % en moyenne durant la décennie qui a précédé la crise) et ait réussi à maintenir un excédent primaire annuel moyen, certes plus faible que durant la décennie précédente, mais encore positif de 1,1 % du PIB entre 2009 et 2016 (et de 8,8 % en cumulé, comme indiqué sur le Graphique 5), le ratio dette publique/PIB a fortement augmenté (de 30,2 points de pourcentage). Cela s'explique par le fait que le pays a souffert d'un très grand effet boule de neige (atteignant 32,4 % de PIB en cumulé sur la période) résultant de la combinaison d'un important stock initial de dette, de la faiblesse de la croissance nominale du PIB et de taux d'intérêt élevés. En effet, bien que les taux d'intérêt italiens aient été très proches de ceux de l'Allemagne depuis l'introduction de l'euro, ils ont fortement augmenté, notamment en 2011-2012, dans le sillage de la crise de la zone euro, suite à la perception du risque que faisait peser la crise économique sur la soutenabilité de la dette publique dans plusieurs pays européens. Ce risque a fortement affecté le marché des obligations souveraines italiennes et la hausse des taux qui s'en est suivie est devenu un facteur déterminant de la poussée de l'effet boule de neige après 2008⁸.

La dette publique française s'établissait à 68,0 % de son PIB en 2008. Au cours de la période 2009-2016, le pays a connu un ralentissement économique moins important que celui de

l'Italie, avec un taux de croissance nominale annuel moyen de 1,4 % et un écart de production annuel moyen de -1,3 %. Par ailleurs, le déficit public a augmenté considérablement au cours de la période considérée, pour atteindre une moyenne annuelle de 4,9 % du PIB. En conséquence, et en dépit d'un faible niveau initial de dette et de meilleures conditions conjoncturelles, la France a connu une augmentation de son endettement comparable à celle de l'Italie (+ 28,5 points de pourcentage) comme le montre le Graphique 5. Environ les deux tiers de cette augmentation sont dus à la persistance d'un déficit primaire annuel moyen de 2,6 % (20,5 % en cumulé), le reste étant imputable à l'effet boule de neige (8,0 % en cumulé). Cette situation indique un manque de discipline budgétaire évident de la part des autorités françaises, qui ont laissé se détériorer la situation budgétaire du pays. Cette détérioration ne peut pas être imputée à la seule conjoncture économique puisqu'elle se constate également sur les variables structurelles. En effet, au cours de la période qui a suivi la crise, le solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles a été en moyenne annuelle de -4,1 % du PIB (comparé à -3,7 % entre 1999 et 2008), et le solde primaire structurel de -2,6 % du PIB (contre + 0,1 % de 1999 à 2008).

En Allemagne, la dette publique s'élevait en 2008 à 65,1 % du PIB. De 2009 à 2016, l'Allemagne a bénéficié de meilleures conditions conjoncturelles que la France et l'Italie : un taux de croissance nominale annuel moyen plus élevée (2,6 %) et un écart de production certes négatif mais plus faible (-0,9 % en moyenne annuelle). La hausse de son taux d'endettement a été dans l'ensemble très modérée puisqu'elle s'est établie à 3,2 points de pourcentage. Cette situation peut s'expliquer par l'effet combiné de meilleures conditions conjoncturelles et d'une poursuite de la consolidation budgétaire. Comme le montre le Graphique 5, le pays a, en effet, dégagé un excédent primaire cumulé s'élevant à 9,7 % du PIB qui a largement permis de compenser un effet boule de neige très limité (1,2 %). La faiblesse de ce dernier s'explique notamment par la forte baisse du taux d'intérêt sur les obligations souveraines allemandes qui, dès 2008 ont été perçues comme une valeur refuge. Si au total l'endettement a légèrement augmenté sur la période considérée, c'est en raison d'un niveau élevé de l'ajustement stocks-flux (11,7 %) dû principalement à des mesures de soutien au secteur financier allemand, qui n'a pas été

⁸ L'écart des taux sur les emprunts obligataires à 10 ans entre l'Allemagne et l'Italie (le *spread*) est resté inférieur à 200 points de base (i.e. 2 %) jusqu'en juin 2011. Cet écart a ensuite augmenté, atteignant un niveau record de plus de 500 points de base fin 2011. Après une période de réduction, au printemps 2012 à la suite des opérations de refinancement à long terme initiées par la BCE, cet écart est reparti à la hausse, dépassant à nouveau les 500 points de base en juillet 2012. L'écart s'est ensuite réduit régulièrement pour atteindre 100 points de base fin 2015. Depuis, il a fluctué entre 100 et 200 points de base. Zoli (2013) propose une analyse des déterminants de l'évolution du *spread* souverain italien durant l'année 2012.

complètement compensé par l'excédent primaire.

En résumé, durant la période 2009-2016, l'Allemagne et l'Italie ont continué à faire des efforts afin de dégager des excédents primaires. Cela, et le fait qu'elle n'ait eu à faire face qu'à un effet boule de neige très limité, a permis à l'Allemagne de stabiliser son ratio d'endettement. En Italie, en revanche, l'excédent primaire n'a pas pesé bien lourd face à l'énorme effet boule de neige, ce dernier expliquant très largement l'augmentation du ratio dette publique/PIB d'environ 30 points de pourcentage. La France a connu une augmentation comparable de son taux d'endettement (28,5 %), mais moins d'un tiers de cette augmentation (8 %) est imputable à l'effet boule de neige. Le reste, c'est-à-dire plus de 20 points de pourcentage, est dû à l'existence d'un déficit primaire persistant, suggérant une absence de volonté politique à entreprendre une politique de consolidation budgétaire.

Conclusion

Des débuts de l'UEM en 1999 à la crise de 2008, les ratios d'endettement se sont comportés de manière très comparable en Allemagne et en France. Cependant, ces évolutions communes masquaient des choix budgétaires très différents. Alors que l'Allemagne pratiquait une politique de consolidation budgétaire, la France se contentait de profiter d'une situation conjoncturelle favorable pour contenir sa dette. Lorsque la situation économique s'est très fortement dégradée suite à la crise, leurs ratios d'endettement ont rapidement divergé. Seule l'Allemagne était suffisamment préparée à absorber l'impact du ralentissement économique sur son endettement. Le cas de l'Italie est différent. Encore plus que l'Allemagne, l'Italie a fait des efforts

considérables pour consolider sa situation budgétaire dans la décennie qui a précédé la crise. Mais lorsque cette dernière a éclaté, le ratio d'endettement de l'Italie, supérieur à 100 % de son PIB, était encore trop élevé pour lui permettre d'y faire face de la même manière que l'Allemagne.

Grâce à un engagement politique constant visant à promouvoir l'assainissement budgétaire et au niveau acceptable de sa dette publique, l'Allemagne a pu absorber de manière satisfaisante l'impact de la crise. Ainsi, en 2016 son ratio d'endettement était équivalent à celui observé en 2008. En revanche, avec un endettement s'élevant à environ 130 % de son PIB, l'Italie est aujourd'hui plus vulnérable qu'en 2008. Enfin, en terme de dette, la France se retrouve en 2016 dans une situation proche de celle de l'Italie avant la crise avec un ratio d'endettement de l'ordre de 100 % du PIB. Dans ces conditions, on peut légitimement s'interroger sur la capacité de l'Union Européenne et, plus particulièrement de la zone euro, à surmonter une éventuelle prochaine crise économique.

Références bibliographiques :

- Cottarelli, C. (2016), « Il macigno – perché il debito pubblico italiano ci schiaccia e come si fa a liberarsene », Serie bianca, ed. Feltrinelli.
- ECA (2016), « De nouvelles améliorations sont nécessaires pour assurer une mise en œuvre efficace de la procédure concernant les déficits excessifs », Rapport Spécial No 10/2016.
- Eurostat (2017), "Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the euro area and the EU28 for the period 2013-2016, as reported in the April 2017 EDP notification".
- Zoli, Edda (2013), "Italian Sovereign Spreads: Their Determinants and Pass-through to Bank Funding Costs and Lending Conditions", IMF, WP 13/84.

La politique commerciale extérieure de l'Union Européenne : une analyse des barrières aux échanges

Marine-Charlotte André*

Dans un contexte de guerre commerciale entre les États-Unis et ses principaux partenaires commerciaux, cet article revoit la politique commerciale de l'Union européenne ainsi que ses barrières tarifaires et non tarifaires aux échanges commerciaux.

L'annonce du 31 mai dernier de Donald Trump de taxer à hauteur de 25 % les exportations d'acier et de 10 % celles d'aluminium en provenance du Canada, du Mexique et des pays membres de l'Union Européenne (UE) a provoqué un grand choc politique chez les derniers. Ces pays sont tous des partenaires commerciaux de longue date des États-Unis. En 2017, les États-Unis étaient le principal partenaire commercial pour les exports de l'UE (Eurostat). Les exports vers les États-Unis représentent 82 % des exports mexicains et 76 % des exports canadiens en 2016 (Banque Mondiale). Étant donnée la place importante qu'occupent le Canada, le Mexique et l'UE dans les échanges mondiaux, la question de l'impact de telles mesures sur les économies se pose.

Suite à cette annonce, une guerre commerciale s'est enclenchée tout d'abord avec le Canada, qui a annoncé l'imposition au 1er juillet de taxes sur les produits américains de près de 13 milliards de dollars. Le 7 juin 2018, le Mexique a à son tour répondu aux États-Unis en déposant une plainte auprès de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) concernant les droits de douane portant sur l'acier et l'aluminium. En effet, ces mesures seraient incompatibles avec l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce de 1994, ainsi qu'avec l'Accord sur les sauvegardes.

Cette guerre commerciale par les taxes est pourtant fortement critiquée par l'OMC depuis le Cycle de l'Uruguay de 1986 à 1994 qui a jeté le discrédit sur les barrières tarifaires et non tarifaires (lesquelles peuvent par exemple être des normes à respecter). En effet, l'abolition de telles barrières tarifaires et non-tarifaires pourrait générer des gains de l'ordre 182 milliards de dollars dans le secteur des services, 162 milliards dans la

manufacture et 32 milliards pour l'agriculture dans les pays en développement.

Pour certains, l'augmentation des tarifs douaniers des États-Unis s'apparente à une mesure déguisée d'antidumping de défense commerciale et de sauvegarde du secteur industriel de l'aluminium et de l'acier. Pour d'autres, une telle pratique peut être qualifiée de protectionniste, soustrayant les États-Unis à la concurrence internationale et à la politique de libre-échange.

Cependant, l'UE n'est pas en reste concernant la mise en place de barrières douanières tarifaires ou non-tarifaires. Ainsi l'on peut se demander à travers cette actualité si certaines barrières tarifaires ou non-tarifaires peuvent être bénéfiques au commerce de l'UE et plus largement à son économie.

Les principes de la politique commerciale de l'UE

La politique commerciale relève de la compétence exclusive de l'UE, il appartient donc à l'UE de légiférer sur les questions commerciales et de conclure les accords commerciaux internationaux. La représentante auprès de l'OMC depuis 2014 est la Commissaire au commerce Cécilia Malmström, qui est en charge des négociations d'accords de libre-échange.

Cette politique commerciale depuis le repli des États-Unis vers davantage de mesures protectionnistes a été redéfinie. Ainsi l'UE cherche à développer davantage des accords de libre-échange existants avec le Mexique et la Corée du Sud notamment, ainsi qu'à signer de nouveaux partenariats de libre-échange de grande ampleur (CETA).

* Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR 7522, F-67000 Strasbourg, France.

La stratégie douanière selon la Commission suit quatre objectifs. Le premier est de protéger les intérêts financiers de l'UE et de ses États-Membres. L'objectif suivant est de protéger l'UE du commerce illégal et injuste tout en supportant les activités de commerce légitimes. Le troisième est d'assurer la sécurité de l'UE et de ses résidents, ainsi que la protection de l'environnement en maintenant une coopération forte avec les autorités extérieures. Enfin, le dernier objectif doit maintenir un équilibre défini entre le contrôle douanier et la facilitation du commerce légal.

Suivant la littérature sur le commerce international, la politique commerciale libérale menée par l'UE est censée à terme apporter davantage de croissance économique tout en élevant le pouvoir d'achat des citoyens européens.

L'impact des barrières douanières et non-douanières sur l'économie

Selon Ricardo, le commerce international en ouvrant les industries nationales davantage à la concurrence est censé accroître le pouvoir d'achat dans les pays procédant au libre-échange, en favorisant les industries ayant l'avantage comparatif le plus élevé. Cependant, même si les marges des entreprises nationales se réduisent lors de leur entrée en concurrence avec des entreprises étrangères qui exportent vers l'économie domestique, il est ambigu quant à la source du gain de pouvoir d'achat. En effet, ce gain peut provenir de l'élimination du pouvoir de marché ou d'une situation de vente à perte (ou encore de *dumping*) en suivant Tybout (2001). Une des questions centrales entourant les pratiques du commerce international se pose en termes de dumping, et par riposte, de mesures anti-dumping.

La notion de dumping commercial est définie selon le GATT (Accord Général sur les Tarifs Douaniers et le Commerce) comme « l'introduction des produits d'un pays sur le marché d'un autre pays à un prix inférieur à leur valeur normale »¹. Dans tous ces cas, le dumping est présenté dans les médias comme

une concurrence déloyale et justifie bien souvent des comportements protectionnistes, se traduisant dans les faits par l'imposition de mesures tarifaires et non-tarifaires.

La principale différence avec les tarifs douaniers est que ces derniers génèrent des revenus pour le gouvernement alors que les mesures non tarifaires agissent, comme des quotas d'importation, sans générer de revenus directs. Les impacts des barrières non tarifaires sur les économies domestique et étrangère sont beaucoup plus difficiles à évaluer car ces barrières sont généralement des mesures qualitatives (la certification ISO par exemple).

Le GATT puis l'OMC ont eu une forte incidence sur la réduction des tarifs douaniers, mais ils ont donné plus de latitude pour la mise en œuvre des mesures non tarifaires lorsqu'elles sont motivées par des mesures anti-dumping.

Les barrières non tarifaires introduisent également de plus grandes distorsions au niveau des prix des biens domestiques et étrangers en raison du risque et de l'incertitude qu'elles véhiculent. Elles sont également critiquées pour leur manque de transparence et induisent une surveillance étroite des entreprises, ce qui augmente leurs coûts administratifs. Ainsi, les barrières non tarifaires contribuent à augmenter les coûts de production découlant de la segmentation non compétitive du marché. Ils favorisent la substitution des importations et découragent la rationalisation de l'investissement. En cela, on peut considérer qu'elles sont fortement dommageables pour l'économie.

L'élimination des barrières non tarifaires entraînerait une concurrence accrue ainsi qu'une efficacité accrue, des gains plus grands provenant des économies d'échelle et une réduction conséquente des coûts de production unitaires pour un marché élargi, ainsi qu'une spécialisation accrue. Ce processus devrait entraîner une augmentation du niveau de vie moyen.

Dans le cas spécifique où l'industrie domestique n'est pas compétitive (Jovanović, 2005), le fait de mettre en place des barrières tarifaires ou non-tarifaires peut sauver des emplois dans le secteur cible ou dans l'économie en général sur le très court terme. En effet, à court terme, cela peut également réduire l'activité économique des pays précédemment exportateurs. Si les biens domestiques sont utilisés en tant que biens

¹ Le dumping social correspond à l'avantage à l'exportation grâce à un coût du travail plus faible. Le dumping fiscal désigne quant à lui le fait qu'un pays pratique des taux d'imposition et de taxation plus faible que les autres pays.

intermédiaires pour d'autres industries, leur export risque d'être remis en cause et l'investissement peut être réduit. Sur le moyen et long terme, cette stratégie peut se traduire par une hausse du taux de chômage, et un niveau de vie qui est réduit.

2011). Cela semble être confirmé par le Tableau 1.

Le Tableau 1 représente les barrières non-tarifaires initiées par l'UE contre ses principaux partenaires commerciaux. Les barrières non-tarifaires initiées ne sont pas

Tableau 1 : Nombre de barrières non-tarifaires (BNT) initiées par l'UE mais soumises à l'approbation de l'OMC contre ses principaux partenaires commerciaux.

Principaux partenaires commerciaux	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Nombre de BNT par pays
Australie	0	4	1	6	0	0	0	1	0	0	1	1	3	3	9	3	4	36
Canada	6	7	2	4	2	2	1	1	1	1	2	3	5	2	2	2	1	44
Chine	5	1	5	7	24	27	15	8	9	7	13	11	16	8	11	10	10	187
Inde	2	10	3	4	0	2	3	1	1	2	7	4	4	2	10	5	5	65
Indonésie	1	3	3	1	1	1	1	1	0	0	1	1	3	3	9	3	4	36
Japon	4	0	1	1	0	1	3	1	1	2	0	1	1	1	1	0	0	18
Russie	2	2	3	1	3	1	2	2	0	0	0	1	0	4	2	1	1	25
Corée du Sud	2	2	1	1	4	2	2	1	2	2	0	1	2	1	1	1	2	27
Les États-Unis	6	10	2	7	4	3	5	1	4	4	3	6	6	5	4	7	6	83
Turquie	1	2	1	0	0	0	1	1	2	0	0	1	1	0	7	4	4	25
Somme de BNT par an	29	41	22	32	38	39	33	18	20	18	27	30	41	29	56	36	37	546

Source : OMC, recherche détaillée.

Ainsi la décision de Trump d'augmenter les barrières tarifaires augmenterait tout d'abord d'environ 33 464 emplois dans l'acier et le fer (et les métaux non ferreux), mais coûterait plus de 179 334 emplois dans le reste de l'économie, créant une perte nette d'environ 146 000 emplois. Cette perte d'emplois concerne plus largement les secteurs manufacturiers (fabrication de métaux, de moteurs de véhicules et d'équipements de transports). Deux tiers des emplois perdus affecteraient notamment les emplois peu qualifiés (François et Baughman 2018).

Ainsi la mise en place de barrières douanières importantes peut considérablement nuire à l'économie domestique.

Les barrières non-tarifaires initiées par l'UE

Il est remarquable de constater que les économies subissant des périodes de récession sont relativement plus enclines à mettre en place des barrières tarifaires ou non-tarifaires (Evenett et al. 2011, McDonald et Henn

nécessairement toutes autorisées par la suite par l'OMC mais témoignent d'une tendance de l'UE à restreindre le libre-échange.

Il est également intéressant de noter que la Chine ne pouvait pas répondre aux barrières tarifaires et non-tarifaires lui étant imposées par ses partenaires commerciaux lorsqu'elle n'avait pas encore son statut d'économie de marché. Ce statut lui a été conféré en 2016 automatiquement par l'OMC après 15 ans d'adhésion. Cependant, les États-Unis et l'UE lui refusent ce statut encore en 2018 car un tel statut implique de pouvoir également imposer des mesures de sauvegarde aux exports des États-Unis et de l'UE vers la Chine.

Conclusion

Depuis une décennie, les guerres commerciales entre pays se font de plus en plus intensément malgré quelques accords permettant d'approfondir le libre-échange, tels que le CETA. Les mesures s'apparentant à un retour vers le protectionnisme sont bien souvent populaires auprès de l'électorat mais

peuvent endommager durablement l'économie domestique ainsi que l'économie étrangère, en raison des répercussions en chaîne de la hausse des coûts de production dans l'ensemble des industries liées de près ou de loin par ces mesures de sauvegarde.

Références bibliographiques :

Evenett, S. J., Fritz, J., Gerasimenko, D., Nowakowska, M., & Wermelinger, M. (2011), "The resort to protectionism during the great recession: which factors mattered?", *Working Paper*, University of St. Gallen.

François, J. et Baughman L. M. (2018). Does Import Protection Save Jobs? *Policy Brief*, The Trade Partnership (5 Mars 2018).

Hiault, R. (2018), « Commerce : le système économique chinois dans le viseur de Bruxelles », *Les Echos* le 01/01/18. <https://www.lesechos.fr/01/01/2018/lesechos.fr>

[/0301073040549_commerce---le-systeme-economique-chinois-dans-le-viseur-de-bruxelles.htm](https://www.lesechos.fr/03/01/2018/lesechos.fr/0301073040549_commerce---le-systeme-economique-chinois-dans-le-viseur-de-bruxelles.htm)

Jovanović, M. N. (2005), "Trade Policy", in M. N. Jovanović, *The Economics of European Integration: Limits and Prospects*. Edward Elgar Publishing, 944 pages.

McDonald, M. B. J., & Henn, C. (2011). "Protectionist responses to the crisis: Damage observed in product-level trade", *IMF Working Papers* No. 11-139, International Monetary Fund.

Secrétariat de l'OMC (2011), "Trade growth to ease in 2011 but despite 2010 record surge, crisis hangover persists", *WTO : 2011 Press Releases*. Récupéré le 23 mai, 2017. https://www.wto.org/english/news_e/pres11_e/pr628_e.htm

Tybout, J. R. (2001), "Plant- and Firm-level evidence on new trade theories", *NBER Working Paper* No. 8418.

La dette grecque au lendemain des plans de sauvetage : soutenabilité en question mais une meilleure marge de manœuvre pour appuyer la croissance

Aristomene Varoudakis*

L'accord de l'Eurogroupe du 21 juin 2018 a donné une meilleure marge de manœuvre pour la gestion de la dette. Celle-ci n'est pas synonyme d'une dette soutenable mais offre à la Grèce une opportunité à saisir¹.

L'accord de l'Eurogroupe du 21 juin énonce les engagements de la Grèce pendant la période post-mémorandum, le cadre de surveillance de ces engagements et prévoit aussi des arrangements pour la dette du pays. Le gouvernement affirme que ces arrangements rendent la dette viable et permettent de tourner la page de la crise de la dette qui a infligé des traumatismes au pays pendant près d'une décennie. L'idée que la dette est viable grâce à l'accord est toutefois fausse, plutôt délibérément à des fins politiques. En réalité, la marge de manœuvre pour la gestion de la dette se trouve élargie, sur un horizon de dix ans, en raison de l'extension des maturités et de la suspension du remboursement du principal et des intérêts de la dette pendant dix ans, convenues par l'Eurogroupe. La dette ne devient pas pour autant viable.

Ces mesures améliorent la marge de manœuvre de la gestion de la dette à moyen terme parce que: (1) la période de grâce supplémentaire de 10 ans des prêts du FESF (Fonds européen de stabilité financière) limite la nécessité d'accéder aux marchés pour emprunter significativement d'ici 2032 et (2) le filet de sécurité des réserves de liquidités mis en place limite le risque d'emprunts coûteux en l'absence de confiance des marchés. De plus, en allongeant d'une décennie les prêts du FESF et en accordant une période de grâce à leur remboursement, la « valeur présente » de la dette, calculée en actualisant les paiements futurs à un certain taux de référence, diminuera: on comprend que la valeur présente de prêts remboursés sur 20 ans est inférieure à leur valeur si les mêmes prêts allaient être remboursés, par exemple, dans les dix ans à venir. On a donc

l'impression que le pays obtient un allègement de la dette, ce qui la rend potentiellement viable.

Or, cette perception est fausse car la viabilité de la dette est liée à la possibilité de générer, sans nuire à l'économie, les excédents budgétaires primaires nécessaires à long terme pour rembourser la dette. Le paradoxe de l'accord de l'Eurogroupe est que, malgré la réduction de la valeur présente de la dette, la valeur présente des excédents budgétaires primaires (c.-à-d. hors paiements d'intérêts) convenus reste extrêmement élevée. Logiquement, lorsque la dette est réduite, les excédents nécessaires à long terme pour que la dette soit soutenable diminuent également. Mais le gouvernement a accepté de réaliser des excédents primaires de 3,5 % du PIB d'ici 2022 et de dégager un excédent à long terme de 2,2 % du PIB en moyenne d'ici 2060! Ces objectifs sont sans précédent, car aucun pays dans l'histoire économique moderne n'a mis en place une politique d'austérité à long terme de cette ampleur.

Le maintien des excédents budgétaires à un tel niveau nécessite le maintien d'une lourde taxation et la réduction des dépenses publiques productives qui freineront la croissance. Ceci mettra en question le remboursement de la dette. De ce point de vue, la dette ne devient pas viable. Si, d'un commun accord, la dette n'était pas viable avant l'accord de l'Eurogroupe, comment peut-elle devenir viable après l'accord, lorsque l'austérité exigée par le pays reste intacte, avec des excédents budgétaires irréalistes jusqu'en 2060? Pour ces raisons, le FMI a exprimé ses réserves quant à la viabilité de la dette après l'accord.

* Université de Strasbourg et Laboratoire de recherche en gestion et économie (LaRGE, EA 2364).

¹ Cet article, traduit du grec, est paru dans le journal Naftemporiki le 25 juin 2018. <https://www.naftemporiki.gr/story/1364157/>

Bien qu'avec l'accord de l'Eurogroupe la dette ne devienne pas viable, cela donne à la Grèce l'opportunité d'obtenir un accès aux marchés à des taux bas pour les années à venir. Comme la période de grâce jusqu'en 2032 pour rembourser une partie importante de la dette supprime le risque de manque de liquidité, il est possible d'émettre des obligations à dix ans avec des taux d'intérêt bas grâce à la réduction du risque de défaut. Cela marquera le retour de la confiance des marchés et pourra stimuler l'investissement. C'est un pari qu'il serait souhaitable de gagner. Cependant, les incitations à l'investissement continueront malheureusement à être sapées par une lourde taxation pour dégager des excédents budgétaires exorbitants. Cela pénalise la Grèce par rapport aux autres économies de l'Union européenne. La réduction de la demande intérieure, due à l'austérité permanente, sera un facteur supplémentaire limitant l'investissement.

De ce point de vue, l'accord de l'Eurogroupe reste une solution qui permet de « gagner du temps » plutôt que de permettre à la Grèce de

tourner définitivement la page de la crise de la dette. En limitant drastiquement les besoins d'accès de la Grèce aux marchés à moyen terme, l'accord limite également les risques pour la zone euro, qui, à ce stade, proviennent principalement de l'Italie. La Grèce peut toutefois profiter de la plus grande marge de manœuvre dans la gestion de sa dette offerte par l'accord. Compte tenu du manque d'espace budgétaire résultant des excédents primaires convenus, deux réformes de la politique économique deviennent nécessaires. Tout d'abord, changer la configuration de la politique budgétaire, avec une réduction drastique des dépenses pour permettre, le plutôt possible, une réduction significative de la fiscalité. Deuxièmement, des réformes radicales pour améliorer le climat d'investissement, qui reste l'un des plus inhospitaliers d'Europe. Retrouver la confiance des marchés avec la marge de manœuvre élargie offerte par l'accord pourrait ainsi se traduire par un accroissement des investissements et une accélération de la croissance.

Note de Lecture de « *La double démocratie : Une Europe politique pour la croissance* »

Francis Kern*

Cet essai présente une note de lecture du livre « *La double démocratie : Une Europe politique pour la croissance* » de Michel Aglietta, Nicolas Leron, Ed. du Seuil, 2017, 197 pages.

Dans cet essai les auteurs adoptent une approche qui intègre l'analyse économique, juridique et politique, ou plus généralement, en terme académique, les sciences économiques, juridiques et politiques. Or toutes les analyses du processus de la construction européenne ou plus précisément de l'intégration européenne se font à partir d'une vision disciplinaire et non interdisciplinaire. C'est pourquoi les juristes à travers les traités ne cessent de nous rappeler que la grande avancée de l'intégration c'est le droit communautaire, les politistes mettent l'accent sur la naissance d'institutions nouvelles et spécifiques, et les économistes privilégient les modèles d'intégration régionale et en particulier la zone monétaire optimale que devait devenir la zone euro suite à la naissance de l'Union économique et monétaire adoptée lors du traité de Maastricht. Mais les juristes et les politistes oublient la force des logiques concurrentielles à l'œuvre et des flux financiers qu'elle génère tandis que les économistes négligent voire ignorent l'épaisseur des dispositifs institutionnels nécessaires à la cohésion et à la réussite d'un processus d'intégration. L'ouvrage de Frédéric Lordon « *La malfaçon, monnaie européenne et souveraineté démocratique* » illustre également cette incomplétude et les contradictions qu'elle génère¹.

Or précisément Michel Aglietta a été avec sa thèse « *Régulation et crises du capitalisme, l'expérience des États-Unis* »² l'un des fondateurs de l'École française de la

régulation et d'une certaine manière il renoue avec cette variante francophone du courant institutionnaliste en économie dans cet essai en s'associant avec Nicolas Leron, chercheur associé au centre d'études européennes de Sciences Po.

Si les auteurs appellent à un nouvel acte fondateur, il doit être la concrétisation d'un nouveau paradigme : « *un nouveau modèle se dessine peu à peu : celui de l'intégration du monde par les biens publics globaux qui consacre pleinement la valeur des ressources de la planète. Elle implique que l'humanité reconnaisse l'importance des « communs » qu'elle a en partage en dépit des divisions qui la déchirent* »... or précisément pour relever ce défi les auteurs soulignent que l'Europe est affaiblie, « *l'Europe est plus gravement atteinte que d'autres régions du monde... la crise financière de la zone euro à partir de 2010 a révélé des failles structurelles bien plus profonde et bien plus anciennes qui rendent largement compte de l'impuissance de l'Europe à s'arracher de son marasme. Ces failles sont l'absence de puissance publique au niveau de l'Union européenne et l'incomplétude de l'euro. Le cadre institutionnel dans lequel l'Europe s'est construite rencontre un obstacle mortel devant les défis de notre temps tel est le fond du propos de ce présent essai* » (p. 9), affirment les auteurs qui précisent leur pensée :

« *Le primat de l'Europe des règles et l'impuissance publique qui en dérive caractérise la cristallisation d'un système d'interdépendance négative entre les États membres.* » Pour les auteurs la méthode Monnet que les politistes nomment néo-fonctionnaliste « *heurte de plein fouet la verticalité du politique. L'intérêt économique bute sur l'identité politique... Les propositions*

¹ Frédéric Lordon (2014), « *La malfaçon, monnaie européenne et souveraineté démocratique* », Les liens qui libèrent, 297 pages.

² Michel Aglietta (1976), « *Régulation et crises du capitalisme, l'expérience des États-Unis* », Éditions Calmann Lévy, 334 pages. On peut noter que Michel Aglietta a publié récemment sur la gouvernance européenne « *Zone euro, éclatement ou fédération* », Éditions Michalon, 2012, 188 pages.

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

d'ingénierie institutionnelle du type parlement de la zone euro, ministre des finances de la zone euro ne suffisent plus. » (p. 11) Les auteurs veulent renverser cette perspective fonctionnaliste « *en prenant pour point de départ la question du politique au sein du système politique européen. Le politique est, de manière constitutive, reliée à la monnaie, à la dette, au budget et à la souveraineté juridique.* On pourrait exprimer cette assertion en rappelant que l'émission de la monnaie comme la reconnaissance des dettes publiques ou l'élaboration du budget sont des actes politiques car elles impliquent des décisions souveraines et non de simples techniques managériales ou de gouvernance publique, que leur adoption sont des actes politiques et doivent de ce fait être délibérés et approuvés par des instances démocratiques souveraines.

Ainsi le budget n'est pas simplement nécessaire par sa fonction d'investissement keynésienne à la relance européenne mais il est d'abord l'élément constitutif d'un ordre politique. Les auteurs effectuent à travers leurs analyses ce que nous pourrions qualifier de rupture épistémologique : « *Seul l'avènement d'une véritable puissance publique européenne peut permettre la revitalisation des démocraties nationales en desserrant l'étau réglementaire de l'UE* ». Cet étau c'est la lecture du traité de Maastricht conformément à l'ordolibéralisme, *l'Europe des règles* comme la nomme les auteurs. A défaut d'un budget européen qui puisse financer une politique économique de la zone euro et puisse répondre aux contraintes de la politique monétaire de la banque centrale européenne, les pays membres de la zone euro

restent prisonniers de règles qui les épuisent, qui aggravent les inégalités entre l'Europe du nord et sud... et conduit à son rejet par les peuples qui habitent ces pays. Certes aujourd'hui les contraintes de la politique monétaire ont cédé la place à la souplesse que constituent les techniques de facilités quantitatives (*quantitative easing*) qui alimentent les bulles financières mais ne financent aucunement l'investissement privé et encore moins l'investissement public. Cette thèse a été constamment défendue par Michel Dévoluy dans les colonnes de ce Bulletin, sans *Policy mix* la viabilité de la zone euro est un leurre et conduira la zone euro et par voie de conséquence l'Union à sa dislocation.

Mais l'apport de cet ouvrage, de sa portée analytique est de déplacer le centre de gravité de la reconstruction institutionnelle : pour que puisse naître une nation européenne, il faut impérativement que cette dernière puisse se construire comme puissance publique à l'échelle européenne et permettre la revitalisation des démocraties nationales, d'où le titre de l'ouvrage « *La double démocratie* ». Ces deux niveaux se complètent et s'interpénètrent et ne sont aucunement contradictoires, au contraire, ils sont la seule issue pour que nous n'ayons plus à connaître les diktats imposés au gouvernement grec par un système aveugle n'ayant aucune légitimité démocratique mais gardien sourcilieux du respect de règles et qui se traduit par les sacrifices imposés au peuple grec depuis près de dix ans. Ne doutons pas que cette question sera centrale dans les élections européennes de juin 2019 et cet ouvrage est une contribution majeure pour y répondre.

Note de lecture de « *La gouvernance économique de la zone euro : Réalités et perspectives* »

Meixing Dai*

Cette note présente un livre récent intitulé « *La gouvernance économique de la zone euro : Réalités et perspectives* » et coécrit par Amélie Barbier-Gauchard, Moïse Sidiropoulos, Aristomène Varoudakis, Éditions De Boeck Sup, 22 mai 2018, 448 pages.

La gouvernance de la zone euro fait l'objet de nombreuses controverses depuis la crise financière de 2007-2009 et surtout depuis la crise de la zone euro de 2010-2012. Ses lacunes ont été largement révélées par ces crises et identifiées grâce à ces débats. Ce livre est une contribution importante, comme le souligne Paul De Grauwe dans la préface. Ses auteurs ont fait un effort exceptionnel pour bien expliquer la conduite de différents types de politique et leur mécanisme de transmission. Ils ont mis en avant les nouveaux canaux de transmission négligés auparavant et analysent les nouvelles mesures de politique mises en place durant et après les périodes de crises. Ils participent via cet ouvrage aux débats sur les différentes facettes de la gouvernance de la zone euro et n'hésitent pas à donner leurs propres opinions avec beaucoup de pertinence.

La gouvernance de l'Union économique et monétaire (UEM) est très différente de celle d'un pays autonome et sa complexité hérite en partie de la construction européenne. A la sortie de la 2^e guerre mondiale, les leaders européens veulent faire durablement la paix en Europe en choisissant d'unir les marchés nationaux via la création d'une union douanière. Les économies d'échelle dans les industries et les services exigent qu'on crée un grand marché pour les biens, les services et les facteurs de production. Il devient nécessaire d'établir le Système monétaire européen (SME) pour stabiliser les taux de changes entre les monnaies nationales afin d'assurer un haut niveau d'intégration des marchés nationaux. Le problème est que les pays membres du SME (sauf l'Allemagne) ont perdu l'autonomie monétaire face à une mobilité des capitaux imposée par le contexte international et par le choix de construire l'Union européenne (UE). L'UE peut coexister avec les monnaies nationales si les taux de changes sont stables. Les attaques



spéculatives contre les monnaies du SME en 1992-1993 avaient montré qu'il est difficile de garder la stabilité des taux de changes quand les États membres ont d'autres objectifs tels que les équilibres internes (forte croissance et plein emploi) et externes (équilibre de la balance des paiements).

Le triangle d'impossibilité de Mundell résume bien les combinaisons possibles pour une petite économie ouverte entre trois objectifs dont seulement deux peuvent être réalisés à la fois : autonomie de la politique monétaire, mobilité parfaite des capitaux et flexibilité du taux de change. L'UE impose la quasi fixité des taux de changes, la mobilité des capitaux et par conséquent la perte des instruments de politique monétaire au niveau national tout en laissant le risque d'attaques spéculatives aux pays membres dont la monnaie est considérée comme faible. Cela a comme conséquence pour les pays membres avec monnaie faible

* Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR 7522, F-67000 Strasbourg, France.

relative à la monnaie allemande de devoir subir une prime de risque et donc des taux d'intérêt nominaux et réels élevés, réduisant ainsi l'investissement et la consommation nationaux. En plus, pour assurer la stabilité du SME, ces pays doivent aussi faire une désinflation compétitive et s'affronter temporairement à un chômage élevé avant que l'économie nationale gagne suffisamment en compétitivité. De ce point de vue, l'entrée dans une union monétaire pourrait être un choix judicieux.

Le problème est que l'UEM européen ne peut être stable qu'en imposant beaucoup de contraintes tant que les pays membres sont hétérogènes, leur économie n'évolue pas dans le même sens et au même rythme, et les choix de politiques économiques nationales sont diamétralement opposés. Cela accroît la difficulté pour la Banque centrale européenne (BCE) de conduire la politique monétaire unique et réduit la liberté d'utiliser les instruments budgétaires au niveau national. Avant les récentes crises, l'UEM et ses pays membres affichent les objectifs explicites ou implicites suivants :

- l'indépendance de la BCE ;
- un objectif de l'inflation $\leq 2\%$;
- l'absence du prêteur en dernier ressort pour les États membres en difficulté ;
- la souveraineté nationale en matière des politiques budgétaire et fiscale ;
- la régulation et la surveillance des banques par les gouvernements nationaux,
- respecter le Pacte de stabilité et de croissance ;
- respecter la clause de non renflouement ;
- l'élimination de tous les obstacles aux mouvements des capitaux ;
- la stabilité financière ;
- la stabilité de l'UEM dans le sens que tout pays entrant ne doit plus en sortir ;
- une croissance soutenue et un taux de chômage faible dans les pays membres ;
- maintenir un État providence généreux ;
- pas de défaut de paiements des États membres, etc...

Ces objectifs sont souvent contradictoires et ne peuvent pas être simultanément réalisés. Ils imposent des défis énormes pour la politique monétaire (Partie I du livre) et la politique budgétaire et fiscale (Partie II). Certains conflits d'objectifs peuvent entraîner une double crise bancaire et de la dette souveraine (Partie III). Les interventions des États membres de l'UEM et de la BCE durant et après les récentes crises, les mécanismes de

stabilisation financière introduits pour aider les pays membres en crise, la création de l'Union bancaire, et les réformes au niveau de la politique budgétaire (*six-pack*, *two-pack*) peuvent faire apparaître d'autres défis et d'autres objectifs qui sont contradictoires avec ceux qui existent déjà. Notamment, les réformes structurelles visant à éliminer les déséquilibres externes et assainir les finances publiques ne peuvent pas se faire facilement dans un contexte de faible croissance, faible inflation et austérité budgétaire.

En s'appuyant sur une abondante littérature ainsi que sur leurs propres recherches, les auteurs ont réalisé un travail hors normes, qui explique de façon à la fois exhaustive, compréhensive et approfondie :

- les facettes monétaires, budgétaires, fiscales, financières et bancaires de la gouvernance économique de l'UEM ;
- les fondements théoriques et empiriques des politiques économiques de l'UEM ;
- les difficultés vécues par l'UEM et les défis qu'elle doit relever dans le futur ;
- les directions des réformes futures pour que l'UEM se rapproche d'une zone monétaire optimale afin d'assurer sa viabilité et son bon fonctionnement ;

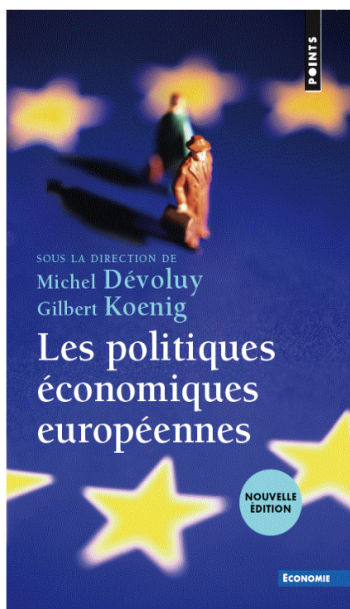
Grâce à ce livre, les étudiants en sciences économiques, sciences politiques, droit, candidats aux concours des grandes écoles ou aux concours administratifs peuvent acquérir les connaissances à la fois basiques et les plus avancées sur la gouvernance de la zone euro. L'ouvrage montre comment sont conduites les différentes types de politique en basant sur les pratiques observées au sein du l'UEM, les faits stylisés et les études empiriques avec souvent une comparaison internationale. Les nombreux graphiques et tableaux permettent de capter d'un coup d'œil les évolutions des économies ou encore des effets des politiques. Le livre peut se lire sans que les lecteurs aient un package théorique préalable très poussé. Sans effrayer ceux qui ont peur des équations, le livre donne de temps en temps des fondements théoriques à la base de la conception des politiques économiques. Ce livre synthétise des débats les plus récents sur la gouvernance de la zone euro et permet aussi aux praticiens et observateurs de l'intégration européenne de réviser leur connaissance sur l'UEM, d'autant plus que les évolutions des politiques et des idées sont extrêmement rapides et qu'il est difficile de tout suivre sans se perdre dans les débats.

Les ouvrages collectifs publiés par l'OPEE

Les politiques économiques européennes

Sous la direction de Michel Dévoluy & Gilbert Koenig, 2^e édition, Éditions 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

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.

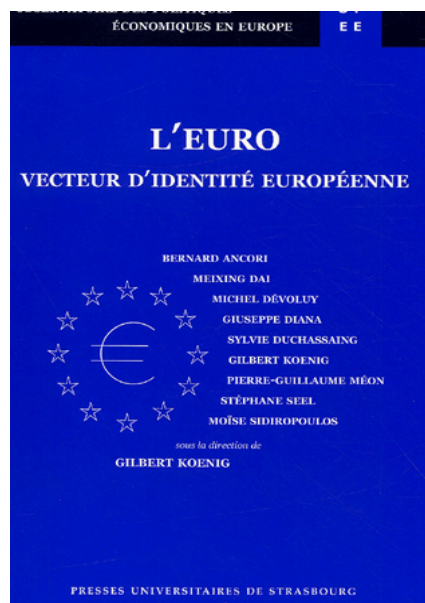
Le système économique et social européen suscite des interrogations et des doutes qui

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.



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.

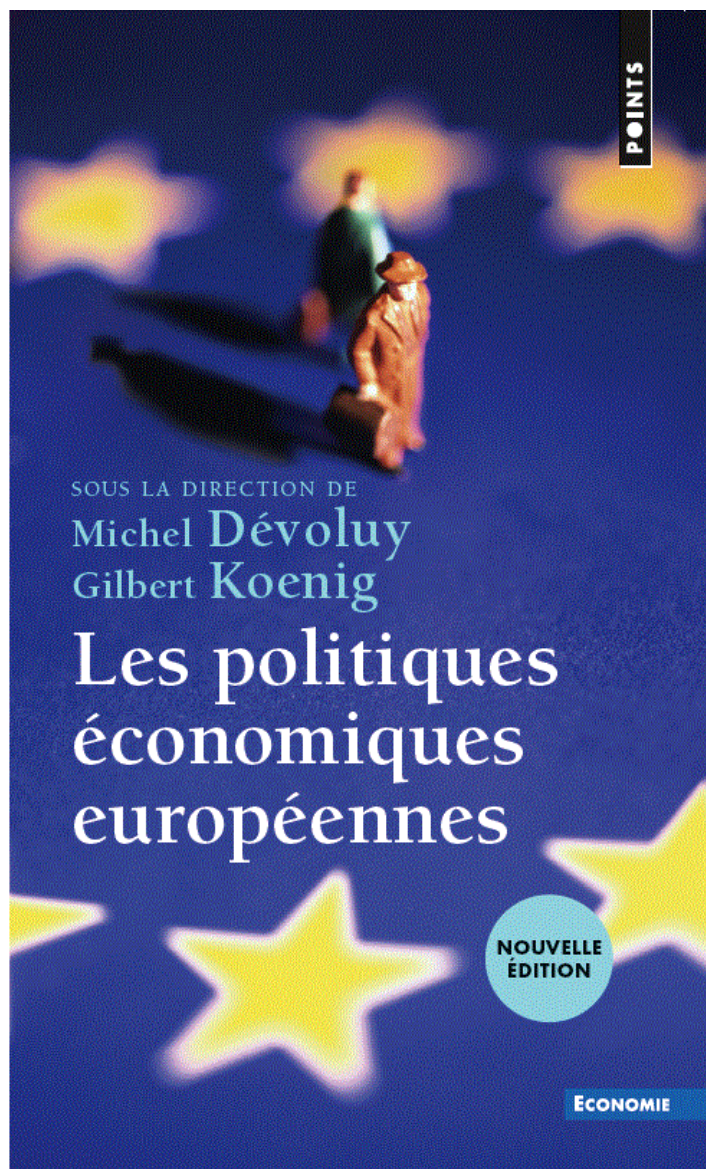
Cet ouvrage se propose d'étudier dans une perspective historique et économique, comment l'instauration de l'euro peut contribuer au développement d'un tel sentiment. En tant que monnaie commune à plusieurs pays, l'euro établit des liens sociaux, économiques et juridiques entre les Européens, ce qui suscite 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, 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

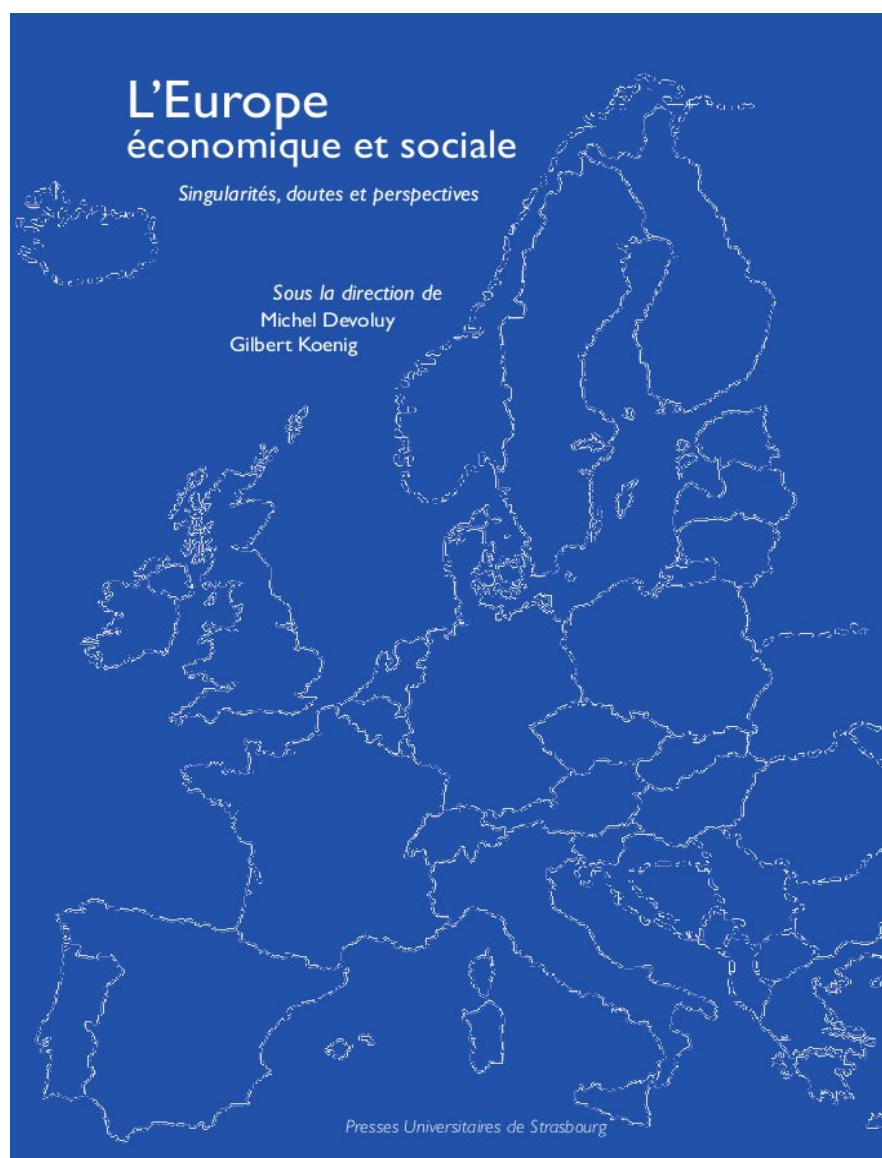


Broché: 448 pages, 26,50 euros
Éditeur : DE BOECK SUP (22 mai 2018)
Collection : Ouvertures économiques
Langue : Français
ISBN-10: 2807320104
ISBN-13: 978-2807320109



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€



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

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 dai@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>

Coresponsabilité de l'OPEE : Meixing Dai et Gilbert Koenig

Directeur de la publication : Meixing Dai

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

Ont participé à la rédaction de ce bulletin : Marine Charlotte André, Université de Strasbourg (BETA) – Damien Broussolle, Université de Strasbourg (LaRGE) – Meixing Dai, Université de Strasbourg (BETA) – Giuseppe Diana, Cour des comptes européenne – Michel Dévoluy, Université de Strasbourg (BETA) – Florence Huart, Université de Lille (LEM) – Francis Kern, Université de Strasbourg (BETA) – Moïse Sidiropoulos, Université de Strasbourg (BETA) – Stefano Sturaro, Cour des comptes européenne – Aristomène Varoudakis, Université de Strasbourg (LaRGE).

Conception graphique : Pierre Roesch, Strasbourg

Mise en page : François Mauviard

UNIVERSITÉ DE STRASBOURG

