

Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe

N° 39

Hiver 2018

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

Éditorial - L'urgence

Michel Dévoluy

Alors que l'appel à plus d'Europe paraît ressassé, il faut impérativement remettre le sujet au premier plan. Les prochaines élections européennes qui se dérouleront du 23 au 26 mai 2019 sur l'ensemble de l'UE auront une importance cruciale. Le risque est grand de voir les partis europhobes et eurosceptiques jouer un rôle déterminant pour les cinq ans à venir. L'urgence éclate au grand jour.

Les conséquences négatives de leur victoire, même relative, seraient immenses. Sans

aller nécessairement jusqu'à la déconstruction de l'édifice communautaire, ces partis anti-européens auraient le pouvoir de décrédibiliser et de saboter toutes les politiques européennes. La méfiance des citoyens se transformerait inmanquablement en rejet. La dynamique enclenchée il y a presque soixante-dix ans serait cassée. La fin de l'Europe ne serait plus taboue. Chacun sait que l'UE possède sa part de responsabilité dans cette évolution, d'abord en se montrant trop intransigente dans le traitement de la crise de 2008, ensuite dans son approche embarrassée des phénomènes migratoires. Mais il faut réagir.

Sommaire

Éditorial - L'urgence

Michel Dévoluy.....1

L'Union européenne est-elle toujours au service du défi de la convergence ?

Benoit Dicharry et Jeremy Hamm3

La discipline budgétaire dans la zone euro : enjeux et perspectives

Amélie Barbier-Gauchard.....9

Le redressement économique et financier du Portugal

Gilbert Koenig.....15

Initiative « une ceinture et une route » : implications économiques pour l'Union européenne

Ke Dai, Gengxin Dai, Meixing Dai.....25

L'évolution déstabilisante du taux de change en Turquie

Irem Zeyneloglu.....39

L'économie du bonheur : quelques faits saillants et données empiriques en Europe

Laëtitia Dillenseger et Francis Munier.....45

L'indépendance de la BCE à l'épreuve des politiques monétaires non conventionnelles

Marine-Charlotte André.....57

La solution n'est pas dans les lamentations, les regrets, les ressentiments ou les critiques adressées aux partis populistes. Elle est dans une volonté politique affichée, fermement et clairement, de construire une Europe à deux vitesses. Aujourd'hui, le premier cercle, articulé sur les pays de l'euro, exige une vraie fédération politique. Aucune zone monétaire intégrée ne peut réussir sur le long terme sans des conditions minimales : un espace économique relativement homogène, la présence d'une solidarité effective entre les participants et une convergence des modèles sociaux. Mais ce n'est pas tout. Un ensemble économique fort, reconnu et respecté exige un pouvoir politique intégré avec une politique étrangère unifiée et une armée commune. Autrement dit, ce premier cercle doit être fermement doté des instruments institutionnels de la souveraineté : gouvernement, parlement et budget. Plus, naturellement, la défense de valeurs communes. Il faut donc pour cette Europe une vraie constitution fédérale.

L'objection habituelle destinée à justifier la frilosité en la matière n'est plus recevable. Soit disant, les peuples ne seraient pas prêts. Ce discours cache surtout la crainte des responsables politiques nationaux de devoir céder une partie de leurs pouvoirs. Et ces derniers ont beau jeu de faire remarquer qu'ils n'ont pas été élus pour cela ! En réalité, le discours doit être inversé en proclamant haut et fort que l'Europe fédérale est désormais indispensable pour répondre aux défis actuels. Beaucoup d'Européens le savent fort bien. Tout le monde comprend qu'on est plus puissant uni et porté par un projet fédérateur. Au fond d'eux mêmes, les citoyens attendent qu'un nouveau cap prometteur soit fixé. Mais il faut pour cela dépasser l'Europe économique et monétaire qui remplace la politique par des règles techniques. Une constitution n'est pas un traité intergouvernemental comprenant, comme pour l'UE, 406 articles, 37 protocoles et 65 déclarations annexes plus la présence de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne (54 articles). Il faut dépasser l'Europe des juristes et des économistes pour construire celle des citoyens. Actuellement l'ambition politique est noyée, pour ne pas dire noyautée, par des textes et des contraintes. Les citoyens attendent qu'on leur propose des perspectives communes capables de préparer le futur. Au lieu de propos alarmistes, fauteurs de tensions et de pessimismes, les Européens aimeraient entendre : « n'ayez pas peur, l'étape à venir est une Europe vraiment unie dans sa diversité. Elle vous protégera, construira des solidarités et préparera un avenir meilleur pour vous et vos enfants ». Il est grand temps que les citoyens et leurs représentants agissent et bâtissent leur avenir commun, c'est à dire l'Europe, dans un monde (plus de 10 milliards d'individus à la fin du siècle) où les « petits » États nations ne compteront plus vraiment. Nous devons construire l'histoire, pas la subir.

L'Union européenne est-elle toujours au service du défi de la convergence ?

Benoît Dicharry* et Jeremy Hamm#

Depuis la crise des dettes souveraines de la zone euro, le niveau de vie des régions du Sud de l'Europe diverge en comparaison de celui du Nord. Afin de parvenir à inverser cette tendance, l'Union européenne (UE) a un rôle à jouer. Nous mettons ici en lumière les dysfonctionnements de sa politique régionale quant à l'atteinte de cet objectif de convergence et nous proposerons deux voies d'amélioration dans l'optique des négociations budgétaires pour la période de programmation 2021-2027.

La politique régionale de l'UE s'est construite autour du principe de cohésion dans l'optique d'atteindre une convergence des PIB/hab de ses états membres. La convergence est inscrite dans le préambule du Traité de Rome (1957) et dans les dispositions communes du Traité de Maastricht (1992), fondateur de l'UE¹. La politique régionale européenne (PRE) a pris une ampleur conséquente à partir des années 1980 avec les « *paquets Delors* » : les montants destinés à la PRE sont une première fois doublés en 1988 par rapport au niveau de 1980, puis une seconde fois en 1993. Afin d'atteindre cet objectif de convergence, l'UE dispose de cinq outils appelés « fonds structurels et d'investissement européens » ou fonds ESI (FESI). Les trois principaux, que sont le Fonds européen de développement régional (FEDER), le Fonds social européen (FSE) et le Fonds de cohésion (FC), soutiennent la politique de cohésion, à laquelle est alloué 34 % du budget total de l'UE sur la période 2014-2020, soit 367 milliards d'euros².

¹ Dans le préambule du traité de Rome (1957), les États membres déclarent être « *soucieux de renforcer l'unité de leurs économies et d'en assurer le développement harmonieux, en réduisant l'écart entre les différentes régions et le retard des moins favorisées.* » Dans l'article 1/b des dispositions communes du traité de Maastricht (1992), l'Union se donne pour objectifs : « *de promouvoir un progrès économique et social équilibré et durable, notamment par la création d'un espace sans frontières intérieures, par le renforcement de la cohésion économique et sociale et par l'établissement d'une union économique et monétaire comportant, à terme, une monnaie unique, conformément aux dispositions du présent traité.* ».

Comment ces FESI permettent-ils de soutenir la convergence au sein de l'UE ? Plus de 98 % du montant alloué à la PRE est consacré à l'objectif « *croissance et emploi* ». À ce titre, le FEDER soutient principalement le progrès technique en consacrant plus de 50 % de ses ressources aux 3 objectifs thématiques suivants : « Renforcement de l'innovation et R&D », « technologie de l'information et de la communication » et « soutien aux PME innovantes »³. Le FSE a plutôt pour rôle d'augmenter la qualité du facteur travail en consacrant près de 75 % de ses ressources aux objectifs « Emploi et mobilité de la main d'œuvre » et « Éducation, formation et apprentissage tout au long de la vie ». Quant au FC, il s'oriente principalement vers la création de capital physique avec des investissements en infrastructures de transports via l'objectif thématique « Infrastructure de réseau et transport durable » (55 % du fond), le reste étant investi dans des infrastructures permettant la protection de l'environnement (centres de recyclage, ...).

² Il existe deux autres FESI, le Fonds européen agricole pour le développement rural (FEADER), qui soutient le développement rural. Ce fonds est le second pilier de la politique agricole commune (PAC) et dispose de 85 milliards d'euros. On retrouve ensuite le Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche (FEAMP), doté de 6,4 milliards d'euros. Ce fonds s'inscrit dans la politique commune de la pêche.

³ Le FEDER consacre également plus de 15 % de ses ressources à l'accumulation de capital physique via l'objectif thématique « Infrastructure de réseau et transport durable ».

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

Dans cet article, nous allons analyser la politique régionale européenne afin de déterminer si cette dernière sert son objectif initial qui est de stimuler la convergence des niveaux de PIB/hab. Dans un premier temps, nous allons montrer que les critères officiels d'allocation régionale des FESI portent atteinte au principe de convergence de la PRE⁴. Dans un second temps, nous allons montrer que ces critères ne semblent pas être pleinement respectés en pratique. Enfin, nous mettrons en avant une littérature mettant en lumière une véritable économie politique de la PRE, source de distorsions supplémentaires dans l'optique d'atteindre l'objectif de convergence des PIB/hab au sein de l'UE.

Les critères d'allocation des FESI

L'ensemble des régions de l'UE est éligible aux FESI. Cependant, le niveau d'assistance financière accordé à chaque région dépend de leur PIB/hab relatif par rapport au PIB/hab

moyen de l'UE. Ainsi, concernant le FEDER et le FSE, trois catégories de régions sont distinguées et une liste de critères d'allocation est établie. Le tableau 1 ci-dessous résume l'ensemble des critères.

Le tableau 1 met donc en avant l'existence de 11 critères d'allocation régionale des FESI : 6 d'entre eux portent sur le PIB/hab relatif de la région (3), et sur son taux de chômage relatif (3). Il est à noter que ces deux variables constituent des critères d'allocation communs à l'ensemble des régions de l'UE. Il existe ensuite 5 autres critères d'allocation qui sont spécifiques aux régions les plus riches de l'UE. En plus des 2 critères liés à la démographie de ces régions, les 3 derniers critères d'allocation sont liés à la stratégie de croissance Europe 2020 qui a pour but de rendre la croissance économique de l'UE plus « intelligente, durable et inclusive ». Cette imbrication entre la PRE et la stratégie de croissance de l'UE, initiée en 2000 avec la stratégie de Lisbonne, conduit à ce que les régions les plus développées bénéficient aussi

Tableau 1 : Critères d'allocation régionale du FEDER et du FSE pour la période de programmation 2014-2020

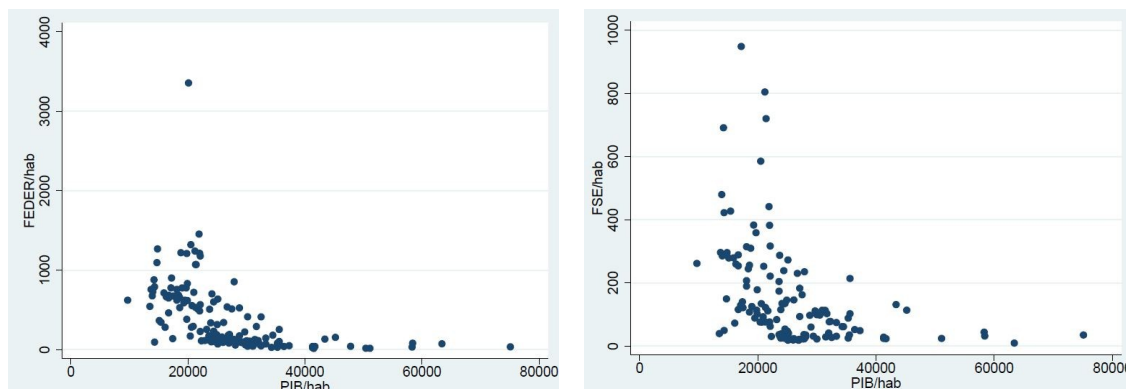
Critères d'allocation	Régions les moins développées (PIB/hab < 75 % au PIB/hab moyen de l'UE-28)	Régions en transition (75 % < PIB/hab < 90 % au PIB/hab moyen de l'UE-28)	Régions les plus développées (PIB/hab > 90 % au PIB/hab moyen de l'UE-28)
PIB/hab relatif par rapport au PIB/hab moyen de l'UE28 (-)	✓	✓	✓
PIB/hab relatif de l'Etat membre de la région concernée (-)	✓		
PIB/hab relatif par rapport à celui de la région la plus prospère (+)			✓
Taux de chômage relatif par rapport au chômage moyen des régions les moins développées de l'UE (+)	✓		
Taux de chômage relatif par rapport au chômage moyen des régions en transition de l'UE (+)		✓	
Taux de chômage relatif par rapport au chômage moyen des régions les plus développées de l'UE (+)			✓
Population régionale totale (+)			✓
Densité de population < 12,5 km2 (-)			✓
Taux d'emploi (20 - 64 ans) par rapport à la cible Europe 2020 (+)			✓
Nombre de diplômés de l'enseignement supérieur (30 - 34 ans) rapport à la cible Europe 2020 (+)			✓
Nombre de jeunes (18 - 24 ans) quittant prématurément le système éducatif par rapport à la cible Europe 2020 (+)			✓

Note : Nous ne considérons pas ici le fonds de cohésion, il n'est destiné qu'aux régions des États membres de l'UE ayant un PIB/hab inférieur à 90 % de la moyenne de l'UE. Les signes (+) et (-) indiquent l'impact d'une hausse de la variable considérée sur le montant reçu de fonds ESI.

de fonds ESI⁵. Or, ces derniers ont été initialement créés afin de promouvoir le rattrapage économique des régions les plus pauvres. L'intégration de la PRE avec la stratégie de croissance Europe 2020 se fait donc au détriment de l'objectif fondateur de la PRE mentionné dans les traités de Rome et de Maastricht.

le critères d'allocation de l'ensemble des régions de l'UE. Nous allons confronter les allocations par habitant du FEDER et du FSE, FEDER/hab et FSE/hab, aux niveaux de PIB/hab et de taux de chômage régionaux. Le graphique 1 a tendance à indiquer une corrélation négative entre PIB/hab de la région et montants de FEDER et FSE par habitant.

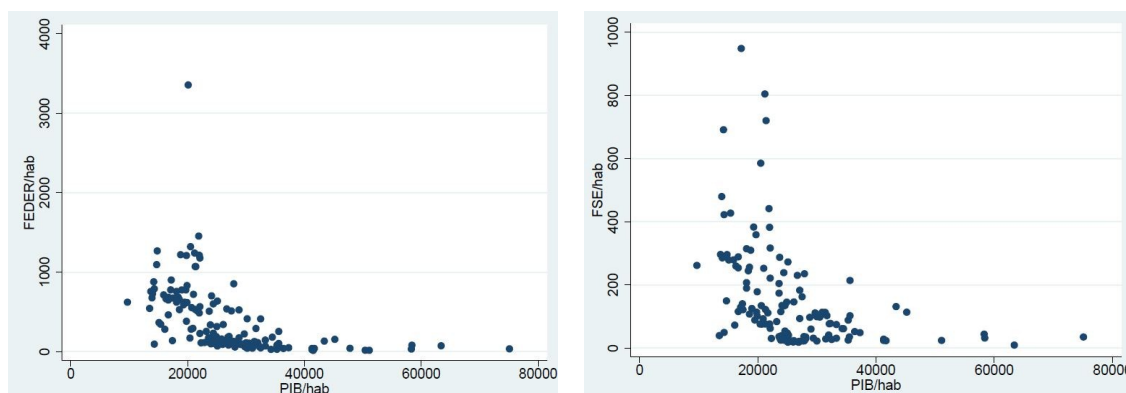
Graphique 1 : Montants de FEDER/hab et de FSE/hab en fonction du PIB/hab par région NUTS 2 pour la période programmation 2014-2020



Source : ESIF 2014-2020 finances planned details, Commission européenne.

Note : Les données de 19 États membres sur 28 ont été utilisées ici : Allemagne, Chypre, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Estonie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pologne, Portugal, Slovénie, Grèce, Belgique, Irlande, Suède et 3 régions britanniques. Les données PIB/hab sont de l'année 2016.

Graphique 2 : Montants de FEDER/hab et de FSE/hab en fonction du taux de chômage par région NUTS 2 pour la période programmation 2014-2020.



Source : ESIF 2014-2020 finances planned details, Commission européenne.

Note : Les données des régions NUTS 2 de 16 États membres sur 28 ont été utilisées ici : Allemagne, Chypre, Espagne France, Italie, Estonie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pologne, Portugal, Slovénie, Grèce, Belgique et 4 régions britanniques. Les données du taux de chômage sont de l'année 2016.

Les critères d'allocations sont-ils respectés ?

Le tableau 1 indique que le PIB/hab et le taux de chômage relatifs d'une région entrent dans

⁵ Les États européens ont élaboré, lors du Conseil européen de Lisbonne les 23 et 24 mars 2000, une stratégie, dite « stratégie de Lisbonne », visant à faire de l'UE en 2010 « l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale ».

Les régions les plus riches reçoivent donc généralement moins de fonds que les régions les plus pauvres, les critères d'allocation liés au PIB/hab relatif semblent donc être relativement respectés. Cependant, concernant le taux de chômage, le graphique 2 indique une corrélation beaucoup moins évidente avec les montants de FSE/hab et de FEDER/hab. Par exemple, la région de Berlin, avec un taux de chômage de 7,8 % en 2016 bénéficie d'un montant de FSE plus important (61,1 € par an

pour la période 2014-2020) que la région « Comunidad de Madrid » (51,96€ par an pour la période 2014-2020) qui avait un taux de chômage de 15,7 % cette même année. Ces résultats vont dans le sens d'une littérature qui met en lumière que ces critères d'allocation officiels ne sont pas pleinement respectés, et ceci à cause de facteurs politiques liant régions, États membres et Commission européenne.

Économie politique des FESI

L'architecture institutionnelle de la PRE est à l'origine de cette économie politique des FESI. Mais qu'entendons-nous par « *architecture institutionnelle de la PRE* » ? Il s'agit de 3 séquences d'interactions entre la Commission européenne, les États membres et les régions :

1. La première séquence fait intervenir les États membres et la Commission européenne : le budget européen attribue un montant pour chaque FESI et une négociation intervient sur la répartition de ces fonds entre États membres. Officiellement, cette dernière se fait sur les critères d'allocation présentés dans le tableau 1.
2. Les États membres établissent ensuite des accords de partenariat. Il s'agit d'un document rassemblant tous les projets d'investissement où les FESI joueront leur rôle de co-financeur. Cette étape est caractérisée par des interactions entre régions et leur état central respectif.
3. Chaque État membre envoie ensuite son accord de partenariat à la Commission européenne qui décide d'accepter ou non ce document en l'état. Dans le cas où l'accord de partenariat n'est pas validé, celui-ci doit être redéfini, la Commission européenne ayant le dernier mot.

Une littérature récente a démontré que cette organisation de la PRE a introduit des distorsions de nature politique dans l'allocation régionale des FESI. Trois facteurs ont été mis en évidence.

La couleur politique des gouvernements régionaux

Les premières études sur l'économie politique des FESI se concentrent sur les interactions entre régions et État central et mettent en avant la couleur politique des gouvernements

régionaux dans la détermination de l'allocation régionale des FESI. Les régions gouvernées par un gouvernement de gauche (« *leftwing* ») ont un niveau plus élevé de dépenses publiques, ce qui incite ces régions à faire pression sur leur gouvernement central lors de la rédaction des accords de partenariat pour recevoir davantage de FESI lors de la période de programmation suivante (Bouvet et Dall'Erba 2010, Bodenstein et Kemmerling 2011). Les régions avec un gouvernement ayant la même couleur politique que celui de l'État central bénéficient aussi de transferts accrus (Bouvet et Dall'Erba 2010, Chalmers 2013).

D'autres travaux ont mis en évidence l'influence de la couleur politique des régions sur le montant de FESI reçu en montrant la pertinence des théories du « *vote purchasing behaviour* ». Bodenstein et Kemmerling (2011) valident l'hypothèse du « *swing voter* » : lors de la rédaction des accords de partenariat, les gouvernements nationaux privilégient les régions dans lesquelles leur marge électorale est faible afin d'assurer la victoire lors des prochaines échéances électorales. Dans une étude portant sur 137 régions sur la période 2000-2006, Bodenstein et Kemmerling (2011) concluent que plus la marge électorale du parti politique à la tête de l'État central et de la région est faible, plus la région considérée recevra de FESI.

Un autre résultat de la littérature met en relation le degré d'euroscepticisme d'une région et le montant reçu de FESI : les régions avec une opinion publique de nature eurosceptique tendent à être des gagnantes de la PRE. Cette « *side-payments thesis* » explique que les régions perdantes de l'intégration européenne, caractérisées par un euroscepticisme fort, se sont vues attribuer davantage de transferts FESI en guise de compensation (Kemmerling et Bodenstein 2006, Chalmers 2013).

Le poids politique des régions

Un second facteur politique de l'allocation régionale des FESI mis en avant par la littérature est le poids politique des régions à l'intérieur de leur État, soit leur degré d'autonomie vis-à-vis de l'État central. Un des résultats de Bodenstein et Kemmerling (2011) est que les régions ayant le plus d'autonomie parviennent à obtenir significativement plus de FESI. Leur interprétation est que ces régions disposent de plus de ressources, et

sont donc plus à-même d'investir dans des activités de lobbying à Bruxelles, auprès de la Commission européenne. Ils évoquent notamment le cas de la Bavière qui, en 2004, a inauguré sa nouvelle représentation à Bruxelles pour un coût de 30 millions d'euros avec 30 agents employés. A titre de comparaison, la région Midi-Pyrénées louait 2 pièces dans un immeuble de bureaux. Chalmers (2013) a cherché à vérifier la validité de l'interprétation de Bodenstein et Kemmerling (2011) en mesurant l'impact du niveau d'activité de lobbying à Bruxelles d'une région sur le montant reçu de FESI, mais ceci aboutit à des résultats non significatifs⁶.

Chalmers (2013) étudie aussi l'impact du « *self-rule* » (niveau d'autonomie de la région vis-à-vis de l'État central) et du « *shared-rule* » (niveau de participation de la région dans le processus de décision national) sur l'allocation régionale des FESI⁷. Nous rappelons que la rédaction des accords de partenariat donne lieu à des négociations entre État central et régions : Chalmers (2013) montre donc que plus une région participe au processus de décision national, via des interactions institutionnalisées (proposition de projets de loi, participation au processus de vote, ...), plus cette région recevra de FESI car son poids de négociation dans la rédaction des accords de partenariat est plus important.

La capacité d'absorption des FESI par les régions

Un troisième facteur évoqué est la capacité d'absorption des FESI au sein des régions. Dellmuth (2011) rappelle que la Commission européenne a le dernier mot quant à l'allocation finale des fonds ESI (troisième séquence d'interactions de la PRE). La Commission va donc s'assurer que les fonds structurels sont alloués de manière à ce que ses propres objectifs de politique économique soient remplis et que les FESI soient entièrement dépensés. Ces considérations permettent donc de modéliser la PRE comme

un jeu « *Principal-Agent* » (Bodenstein et Kemmerling 2011) :

- Le « *Principal* » est la Commission européenne. Son but est que les FESI soient absorbés et dépensés tels que les objectifs mentionnés dans les accords de partenariat soient atteints. Si une région ne dépense pas l'intégralité des fonds distribués par la Commission dans une période de 2 ans, ces fonds ne sont plus utilisables (règle du « *N+2* »). Si des fonds ESI sont perdus, la Commission perd en crédibilité auprès de ses financeurs qui sont les États membres, ce qui incite ces derniers à réduire leurs futures contributions à la PRE.
- L'« *Agent* » est représenté par les autorités de gestion des FESI (États membres ou régions) dont les objectifs propres (maximiser le soutien électoral local ou national) peuvent ne pas correspondre à ceux de la Commission européenne.
- La Commission est en situation d'information imparfaite sur les actions des régions et des États membres, elle ne peut observer parfaitement leurs actions⁸. Ces autorités de gestion n'ont fait preuve que d'une coopération limitée à cause d'un mécanisme de sanctions non-crédible (Majone 2001). Les autorités de gestion ne sont également pas incitées à transmettre une information parfaite sur l'implémentation de la politique régionale, car, en cas d'une erreur de gestion, un signal négatif est envoyé à la Commission, ce qui incite cette dernière à une réduction des transferts futurs. Tout ceci aboutit donc à une situation d'« *aléa moral* » qui incite la Commission à se détourner des critères d'allocation officiels des FESI (Tableau 1).

Dellmuth (2011) montre que les régions avec un faible niveau d'autonomie vis-à-vis de l'État central ayant eu de bonnes performances d'absorption passées ont tendance à recevoir plus de FESI que celles avec de piètres performances. Comment expliquer ce résultat ? Les régions faiblement autonomes disposent de peu de moyens pour mettre en place cette politique, ce qui génère un risque de non-absorption plus élevé. Par conséquent, pour minimiser ce risque, la Commission se base sur les capacités

⁶ Le niveau d'activité de lobbying à Bruxelles d'une région est mesuré via le nombre d'employés travaillant dans ses bureaux et le nombre d'années d'implantation de ses bureaux à Bruxelles.

⁷ L'indicateur « *Regional Authority Index* » de Hooghe et al. (2010) est utilisé pour mesurer les niveaux de « *self-rule* » et de « *shared-rule* ».

⁸ En dépit d'une jurisprudence de la Cour de justice de l'UE qui oblige les autorités de gestion à fournir tout élément d'information portant sur la mise en place de la politique régionale.

d'absorption passées pour juger du potentiel d'absorption actuel d'une région.

Charron (2016) complète ce résultat en mettant en avant la primauté de l'objectif d'une absorption élevée des FESI sur le principe de cohésion de la PRE : les États membres cherchent à la fois à ne pas envoyer de signal montrant une absorption incomplète des FESI à la Commission européenne tout en faisant en sorte de satisfaire le principe de cohésion de la PRE. Or, pour satisfaire ce principe de cohésion, les transferts FESI doivent être orientés vers les régions les plus pauvres, mais ces régions sont celles ayant les capacités d'absorption les moins élevées à cause de leur faible qualité institutionnelle (Ederveen et al. 2006)⁹. Charron (2016) montre que les régions pauvres alliant un niveau d'autonomie faible vis-à-vis de l'État central reçoivent significativement plus de FESI que les régions pauvres ayant un degré élevé d'autonomie vis-à-vis de l'État central. La raison est que dans les régions constitutionnellement fortes, l'État central n'exerce qu'un contrôle limité. Ce dernier préfère donc satisfaire le principe de cohésion de la PRE uniquement s'il peut intervenir pour minimiser le risque de non-absorption.

Conclusion

Nous avons montré que la politique régionale européenne n'était plus totalement au service de son objectif initial de convergence pour deux raisons principales :

- La première est que les critères d'allocation régionale des FESI intègrent aussi des critères liés à la stratégie Europe 2020, ce qui permet aux régions les plus développées de bénéficier aussi de fonds structurels. Cela a pour conséquence directe de limiter l'effet redistributif vers les régions les plus pauvres.
- La seconde est que l'architecture institutionnelle de la politique régionale génère des distorsions politiques : une littérature récente montre que la couleur politique d'une région importe, tout comme son degré d'autonomie vis-à-vis de l'État

⁹ Charron (2016) utilise l'indicateur « *European quality of governance index* » pour mesurer la qualité institutionnelle.

central ou sa capacité d'absorption des FESI.

Pour renouer avec l'objectif initial de soutien à la convergence, le budget européen de la période de programmation 2021-2027 devra donc déconnecter la prochaine stratégie de croissance de la politique régionale européenne et procéder à une réforme institutionnelle de cette dernière.

Références bibliographiques :

- Bodenstein, T., and Kemmerling, A. (2011), "Ripples in a rising tide: Why some EU regions receive more structural funds than others", *European Integration Online Papers* 16(1), 1–24.
- Bouvet, F. and Dall'Erba, S. (2010), "European regional structural funds: How large is the influence of politics on the allocation process?", *Journal of Common Market Studies* 48(3), 501–528.
- Chalmers, A.W. (2013), "Regional authority, transnational lobbying and the allocation of structural funds in the European Union", *Journal of Common Market Studies* 51(5), 815–831.
- Charron, N. (2016), "Explaining the allocation of regional Structural Funds: The conditional effect of governance and self-rule", *European Union Politics*, 17(4), 638–659.
- Dellmuth, L.M. (2011), « The cash divide: The allocation of European union regional grants », *Journal of European Public Policy* 18(7), 1016–1033.
- Ederveen, S., Groot, H.L. & Nahuis, R. (2006), "Fertile soil for structural funds? A panel data analysis of the conditional effectiveness of European cohesion policy", *Kyklos* 59(1), 17–42.
- Hooghe, L., Marks, G. and Schakel, A.H. (2010), *The Rise of Regional Authority: A Comparative Study of 42 Democracies*, Abingdon: Routledge.
- Kemmerling, A. and Bodenstein, T. (2006), "Partisan politics in regional redistribution: do parties affect the distribution of EU structural funds across regions?", *European Union Politics* 7(3), 373–392.
- Majone, G. (2001), "Two logics of delegation: agency and fiduciary relations in EU governance", *European Union Politics* 2(1), 103–22.

La discipline budgétaire dans la zone euro : enjeux et perspectives

Amélie Barbier-Gauchard*

A l'heure où l'Italie se voit retoquer son budget 2019 par la Commission européenne et où un certain nombre d'autres pays de la zone euro restent en difficultés financières, cela relance un débat désormais récurrent sur la pertinence des mesures mises en place pour assurer la discipline budgétaire dans l'Union économique et monétaire (UEM).

Les pays membres de la zone euro sont en effet actuellement soumis à des règles destinées à veiller à une saine gestion des finances publiques nationales pour éviter toute déstabilisation de l'union monétaire. Régulièrement critiquées, ces règles trouvent leur origine dans les critères de convergence issus du Traité de Maastricht (1992) et ont été amenées à évoluer depuis la naissance de la zone euro en 1999.

Afin de comprendre les enjeux liés à la discipline budgétaire dans l'UEM, il convient de revenir sur les raisons de l'introduction de règles et sur les différentes formes de règles possibles avant d'analyser la règle budgétaire qui s'applique dans la zone euro et de comprendre les récentes évolutions survenues suite à la crise financière de 2008.

Pourquoi se préoccuper de la discipline budgétaire dans l'UEM ?

Dans le cas de l'UEM, plusieurs raisons peuvent être invoquées pour justifier l'introduction de la discipline budgétaire. La première repose sur la nécessité d'asseoir la crédibilité de la politique monétaire unique de la BCE en veillant à la saine gestion des finances publiques des États membres de la zone. En outre, en raison du fort degré d'interdépendance financière dans l'union monétaire, la stabilité financière peut être considérée comme un « bien public européen ». Ensuite, face au risque de biais pro-cyclique et d'impact négatif sur la croissance en cas de mauvaise gestion des finances publiques, la surveillance des budgets nationaux s'avère également incontournable.

Enfin, en raison des potentiels effets de débordement entre les différents membres de l'union monétaire, l'introduction de règles est un moyen d'internaliser ces externalités.

Comment assurer la surveillance des finances publiques ?

La question de la surveillance des finances publiques interroge sur l'indicateur le plus pertinent à retenir pour pouvoir juger de la saine gestion (ou non) du budget d'un pays. En d'autres termes, il s'agit de se demander : quel est le meilleur indicateur d'une bonne gestion des finances publiques ? quelle composante du budget soumettre à une règle ? et quelle composante laisser évoluer librement ?

L'objectif est ici de trouver l'agrégat le plus pertinent qui permet d'évaluer correctement l'orientation de la politique budgétaire. De façon générale, il existe quatre catégories d'agrégats qui peuvent renseigner sur l'état des finances publiques d'un pays :

- le solde public
- les dépenses publiques
- les recettes publiques
- la dette publique

Parmi ces indicateurs, les trois premiers mesurent un flux, le dernier mesure un stock.

Il existe en outre différentes variantes à chacun de ces agrégats notamment au solde public, selon qu'il soit considéré dans sa totalité, ou uniquement pour la partie corrigée des fluctuations conjoncturelles ou encore déduction faite des dépenses de charge de la

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

dettes ou d'investissement public. Nous allons envisager successivement ces différentes options afin de peser leurs avantages et inconvénients à partir de l'analyse du solde public. Une analyse similaire peut être menée pour les dépenses publiques qui peuvent également être exprimées corrigées des fluctuations conjoncturelles, des dépenses de charge de la dette ou d'investissement public.

La règle peut tout d'abord porter sur le solde public total.

La règle peut également porter sur le solde primaire correspondant au déficit corrigé du poids de la dette. *Avantages* : L'instauration d'une telle cible de déficit primaire permet de desserrer la contrainte qui pèse sur les politiques budgétaires des pays les plus endettés, les obligeant à mener des politiques budgétaires plus restrictives que les autres. Elle présente par ailleurs l'avantage de ne pas faire peser sur le gouvernement actuel le poids des erreurs des gouvernements passés. *Inconvénients* : Cette règle néglige toutefois la distinction fondamentale entre mesures budgétaires non stabilisatrices et mesures budgétaires de stabilisation (délibérées et/ou automatiques) dans la mesure où le déficit primaire comprend l'ensemble des mesures budgétaires. Les marges de manœuvre dont il faudrait pouvoir disposer pour assurer les fonctions budgétaires sont donc encore contraintes. Une telle règle ne permet donc pas vraiment de redonner de la souplesse aux politiques budgétaires nationales. En outre, une telle règle irait à l'encontre de l'objectif ultime de réduction de la dette publique.

La règle peut plutôt porter sur le solde public corrigé des fluctuations conjoncturelles communément appelé solde structurel. Il est généralement défini comme le déficit corrigé des effets automatiques de la conjoncture. En d'autres termes, le déficit structurel est égal au déficit discrétionnaire augmenté de la charge de la dette. *Avantages* : Une telle règle permet de laisser jouer pleinement les stabilisateurs budgétaires automatiques¹ puisque le déficit se dégrade mécaniquement dès que l'activité économique tombe en-dessous de son sentier de croissance potentielle, comme le montrent un certain nombre de travaux à la fois théoriques ou empiriques. *Inconvénients* : Des

limites techniques inhérentes à cette notion de déficit structurel la rendent d'une applicabilité délicate. Deux problèmes majeurs apparaissent dès lors que nous cherchons à évaluer cet indicateur budgétaire. Le premier problème vient de la difficulté à évaluer correctement la croissance potentielle et donc le déficit structurel. Le second problème vient de la décomposition même en déficit structurel et déficit conjoncturel, indépendamment des difficultés à définir un PIB potentiel. En effet, par définition, le déficit structurel représente le déficit corrigé du poids de la conjoncture. Néanmoins, il faut insister sur le rôle stabilisateur que peuvent avoir les politiques discrétionnaires comme le soulignent Creel et Sterdyniak (1995) notamment. Le déficit discrétionnaire peut donc lui-même présenter une composante conjoncturelle résultant de choix politiques spécifiques et temporaires (comme l'illustrent notamment les mesures de réduction de l'impôt sur le revenu ou encore, moins récemment, les primes gouvernementales successives destinées à encourager l'achat de véhicules neufs²). Pourtant, dans les faits, le déficit structurel est traité comme la différence entre le déficit total et le déficit conjoncturel automatique (c'est notamment ce qui est fait par l'OCDE, le FMI ou encore la Commission européenne), ce qui revient à inclure le déficit conjoncturel délibéré dans le déficit structurel et fausser la mesure du déficit structurel à proprement parler. Cette terminologie ne semble donc pas totalement appropriée mais c'est celle communément utilisée par les organismes européens et internationaux de statistique.

La règle peut enfin porter sur le solde hors investissement public. Dans ce cas, cette règle est communément appelée « règle d'or ». Le déficit hors investissement public est défini comme le déficit corrigé du montant de l'investissement public (généralement évalué à partir de la FBCF publique). En d'autres termes, le déficit hors investissement public est égal à la somme du déficit discrétionnaire hors investissement public, du déficit automatique et de la charge de la dette. La règle d'or pose donc la condition que l'emprunt ne soit possible que pour financer l'investissement public. *Avantages* : Le principal avantage d'une telle cible est de ne pas contraindre l'ampleur d'un facteur essentiel de croissance, l'investissement

¹ La « stabilisation budgétaire automatique » correspond au mécanisme par lequel l'évolution « automatique » du budget permet d'amortir les effets des chocs conjoncturels (exemple : réduction des recettes fiscales collectées et accroissement des prestations sociales versées en cas de ralentissement économique).

² Mises en place par E. Balladur en 1994 et A. Juppé en 1995 ou plus récemment la prime à la casse en vigueur en France à partir du 1^{er} janvier 2018.

public. A partir des années 90, un intérêt croissant a été porté à la contribution du capital public à la croissance. Depuis les travaux fondateurs d'Aschauer (1989) ou encore Barro (1990), d'autres études, utilisant différentes approches et différentes méthodes, ont cherché à approfondir cette voie. Le plus souvent, l'investissement semble exercer un impact positif sur le niveau d'activité. En outre, il apparaît, au regard des expériences existantes (Royaume-Uni ou encore certains États aux États-Unis), que l'existence d'une « règle d'or » s'accompagne systématiquement de dépenses en capital physique plus importantes. Dans le cas de l'UEM, cette proposition semble tout à fait pertinente pour trois raisons supplémentaires. Premièrement, elle se place tout à fait dans l'esprit de la Stratégie Europe 2020 destinée à soutenir une « croissance intelligente, durable et inclusive ». Deuxièmement, l'instauration du Traité de Maastricht puis du Pacte de stabilité et de croissance semble effectivement avoir eu une influence négative sur l'évolution de l'investissement public des pays membres de l'UEM : un biais anti-investissements publics d'infrastructures et de recherche et développement s'est développé en Europe. Troisièmement, avec l'élargissement de l'UE à certains pays de l'Est, il paraît peu justifiable de vouloir contraindre l'effort d'investissement en capital physique public étant donné l'état actuel des disparités de niveau de développement entre ces nouveaux membres et les anciens membres. En effet, cette règle permet alors de prendre en compte une certaine forme d'hétérogénéité entre les pays membres de l'union et de favoriser ainsi le rattrapage des pays de l'Est. En d'autres termes, cette cible permet d'adapter la règle aux spécificités nationales. *Inconvénients* : Toutefois, l'utilisation d'une telle cible implique de pouvoir évaluer précisément l'investissement public net, c'est-à-dire corrigé de la dépréciation du capital. Le problème repose sur l'évaluation du taux de dépréciation du capital public qui ne fait pas l'objet d'un véritable consensus. C'est pourquoi, le plus souvent, c'est le concept de formation brute de capital fixe des autorités budgétaires qui est retenu comme indicateur du niveau d'investissement public. En outre, encourager l'investissement en capital public physique risque d'introduire des distorsions au détriment des autres dépenses comme les dépenses courantes (santé par exemple) ou

encore les dépenses d'investissement en capital humain, pourtant tout aussi cruciales.

En quoi consiste la discipline budgétaire dans l'UEM ?

La règle budgétaire actuellement en vigueur dans l'UEM apparaît relativement originale et ce pour au moins trois raisons souvent passées sous silence :

1. La règle budgétaire dans la zone euro est une règle budgétaire supranationale, qui intervient ou non comme seule règle de discipline budgétaire en fonction du pays dans lequel elle s'applique, certains pays ayant déjà leur propre règle de discipline budgétaire. Un biais dans l'appropriation politique ou non de la règle budgétaire par le pays peut ainsi émerger. En d'autres termes, les pays étant déjà soumis à une règle budgétaire nationale peuvent être plus enclins à respecter la règle supranationale, que les autres.
2. La règle budgétaire issue du Traité de Maastricht (1992) et reformulée dans le Pacte de stabilité et de croissance (1997) a déjà été trois fois réformée (2005, 2011, 2013). En conséquence, pour comprendre la règle actuelle, il est incontournable de revenir sur les précédentes versions de la règle et les raisons de chaque réforme.
3. La première réforme, celle de 2005, explique en partie les difficultés financières qui ont surgi pour certains États membres au moment de la crise financière de 2008 dans la mesure où elle a introduit davantage de flexibilité et de liberté d'interprétation dans les exigences de la règle, conduisant à ce que certains pays s'autorisent à laisser filer leur déficit public entre 2005 et 2008 (parmi lesquels la Grèce, l'Italie, l'Espagne, le Portugal, la France ..., ces pays étant actuellement en grandes difficultés).

Comme son nom l'indique, le Pacte de stabilité et de croissance vise à atteindre simultanément la « stabilité » des finances publiques dans l'union monétaire mais aussi la « croissance » dans la zone en laissant suffisamment de marges de manœuvre aux pays pour qu'ils puissent soutenir la croissance et l'emploi sur leur territoire. Pour y parvenir, le Pacte dispose de deux

instruments : un instrument « dissuasif » et un instrument « préventif ».

De façon très schématique, après ces multiples réformes, la règle actuelle de discipline budgétaire qui figure dans le Pacte de stabilité et de croissance réformé se caractérise ainsi par :

- Un instrument dissuasif qui surveille à la fois le déficit public (qui ne doit pas dépasser le seuil de 3 % du PIB) mais aussi la dette publique (qui ne doit pas dépasser le seuil de 60 % du PIB – cet indicateur de dette publique a été réintroduit par la réforme de 2011, il avait disparu dans la première version du Pacte). En cas de dépassement de l'un ou l'autre seuil, un mécanisme d'avertissement peut être lancé pouvant conduire à terme à des sanctions financières pour l'État concerné (à ce jour toutefois, aucune sanction n'a jamais été appliquée, ce qui sert souvent d'argument aux détracteurs du Pacte pour remettre en cause sa crédibilité) ;
- Un instrument préventif qui consiste à exiger des États membres l'envoi de leur budget prévisionnel (dans le cadre du « semestre européen » notamment) et de la programmation pluriannuelle des finances publiques tant en termes d'évolution prévisionnelle du solde public que du taux de croissance des dépenses publiques (dans le cadre des « programmes de stabilité »). En cas de trajectoire inquiétante, un mécanisme d'alerte précoce peut-être lancé. En outre, une surveillance d'une grande variété d'indicateurs macroéconomiques est également apparue à partir de 2011 censée permettre d'anticiper tout futur déséquilibre interne ou externe pouvant provoquer une crise économique dans le pays concerné et dans l'union monétaire.

Depuis 1999, la règle de discipline budgétaire qui s'applique aux États membres de l'UEM ainsi que la procédure de surveillance des finances publiques nationales se sont ainsi largement complexifiées, rendant la compréhension par le grand public impossible et l'appropriation par les nouveaux décideurs publics très délicate. A ce stade, il est urgent de ne plus engager de nouvelles réformes à ce titre. En revanche, le renforcement de la gouvernance économique de la zone euro est pourtant encore loin d'être achevé. De façon schématique, l'UE(M) est confrontée à deux défis majeurs et la façon dont ces défis seront traités dessinera les contours de la future

Union budgétaire européenne. Le premier défi à relever est celui du financement de nouveaux investissements publics dans la perspective de la stratégie européenne en faveur de la croissance et de l'emploi. Ce défi concerne l'UE et non seulement l'UEM comme certains experts le recommandent pourtant. En effet, instaurer un budget de la zone euro pour financer ce type d'investissement s'avérerait extrêmement dangereux pour l'UE dans son ensemble, risquant de creuser encore davantage les hétérogénéités entre les pays européens et créant *de facto* une Europe à deux vitesses³ (entre les pays qui appartiendraient à la zone euro et qui bénéficieraient d'instruments d'intervention supplémentaires pour soutenir la croissance et l'emploi, et les autres qui restent hors de la zone euro). Le second défi est celui de la stabilisation des chocs conjoncturels qui frappent les pays membres de la zone euro. Il s'agit ici d'un problème spécifique à la zone euro lié au fait que l'union monétaire créée est loin d'être une zone monétaire optimale⁴ dans l'esprit des travaux initiés par Mundell (1961). A nouveau la question posée est celle du partage des tâches : quel niveau de décision publique (entre le niveau BCE et le niveau national) doit assurer la stabilisation conjoncturelle ? La zone euro a répondu en partie à cette question puisque la BCE gère déjà *de facto* les chocs symétriques⁵. Mais ce sont les chocs asymétriques⁶ (ou symétriques à effets asymétriques⁷) qui posent problème pour

³ Voir Bertoncini (2017) sur les limites d'une intégration différenciée.

⁴ Une zone monétaire optimale est une zone géographique à l'intérieur de laquelle il est optimal (en termes de stabilisation conjoncturelle des chocs notamment) d'adopter la même monnaie. En d'autres termes, dans cette zone monétaire, la perte de l'usage de l'instrument monétaire par les membres de cette zone est compensée par l'existence de mécanismes alternatifs suffisants pour prendre le relai de la stabilisation conjoncturelle (mobilité du travail et du capital, flexibilité des salaires, spécialisation de la production, intégration financière, fédéralisme budgétaire ...).

⁵ Un choc conjoncturel symétrique est un choc qui frappe tous les pays en même temps et dans les mêmes proportions (exemple : les chocs pétroliers dans les années 70).

⁶ Un choc conjoncturel asymétrique est un choc qui frappe un pays en particulier, sans affecter les autres (exemple : la chute du mur de Berlin en 1989).

⁷ Un choc conjoncturel symétrique à effets asymétriques est un choc qui frappe tous les pays en même temps mais dans des proportions différentes (exemple : la crise des *subprimes* en 2008).

plusieurs raisons : (1) en raison de l'abandon de l'instrument monétaire dont disposaient les pays membres de l'UEM avant leur entrée dans l'union monétaire (qui ne disposent plus désormais que de l'instrument budgétaire pour stabiliser la conjoncture, dans un contexte où les finances publiques sont parfois largement contraintes par les règles de discipline budgétaire), (2) en raison de l'existence d'importantes hétérogénéités structurelles entre les pays membres de l'UEM, (3) il n'existe aucun autre mécanisme alternatif de stabilisation conjoncturel suffisant pour amortir ce type de choc qui pourrait se substituer à une intervention budgétaire. Dans ce cas, instaurer un budget spécifique à la zone euro pour contribuer à l'amortissement de ce type de choc semble pertinent. En d'autres termes, la vocation de ce budget zone euro serait de jouer un rôle de stabilisateurs budgétaires automatiques complémentaires aux stabilisateurs budgétaires automatiques déjà à l'œuvre au niveau national.

Conclusion

Depuis 1999, la règle de discipline budgétaire qui s'applique aux États membres de l'UEM ainsi que la procédure de surveillance des finances publiques nationales se sont largement complexifiées, rendant la

compréhension par le grand public impossible et l'appropriation par les nouveaux décideurs publics très délicate. A ce stade, il est urgent de ne plus engager de nouvelles réformes à ce titre. En revanche, le renforcement de la gouvernance économique de la zone euro est pourtant encore loin d'être achevée.

Références bibliographiques :

- Aschauer, D.A. (1989), "Is public expenditure productive?", *Journal of Monetary Economics* 23(2), 177-200.
- Barbier-Gauchard, A., Sidiropoulos M., et Varoudakis A. (2018), *La gouvernance économique de la zone euro : réalités et perspectives*, éditions De Boeck.
- Barro, R.J. (1990), "Government spending in a simple model of endogenous growth", *Journal of Political Economy* 98(5), S103-S105.
- Bertoncini, Y. (2017), « L'intégration différenciée dans l'UE : Une légitimité à géométrie variable », Notre Europe – Institut Jacques Delors, *Policy Paper*, n° 186, 10 mars.
- Creel, J., et Sterdyniak H. (1995), « Les déficits publics en Europe : causes, conséquences ou remèdes à la crise ? », *Revue de l'OFCE* 54, 56-100.
- Mundell, R.A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review* 51(4), September, 657-665.

Le redressement économique et financier du Portugal

Gilbert Koenig*

Au cours de la période 2011-2018, deux politiques différentes se sont succédé au Portugal pour concilier la consolidation budgétaire et la croissance économique. La première est analogue à celles imposées par les instances européennes et le FMI à tous les pays ayant demandé leur aide financière. La seconde prend le contre-pied de la première tout en respectant les règles de la discipline budgétaire européenne. L'analyse des modalités et des résultats de ces politiques permet d'évaluer leurs efficacités respectives et leurs contributions au redressement économique et financier depuis 2016.

Le Portugal est l'un des pays européens les plus touchés par la crise économique et financière de 2008-2009. Cela s'est traduit en 2009 par une baisse de 3 % du PIB national et par une détérioration importante de ses finances publiques (déficit budgétaire de 9,4 % du PIB et dette publique de 89,6 % du PIB détenue en grande partie par des étrangers). Cette situation a entraîné la défiance des agences de notation, ce qui a conduit à celle des opérateurs sur les marchés financiers internationaux et à une hausse du coût du financement du pays sur ces marchés. Pour faire face à ces difficultés, le gouvernement a mis sur pied en mars 2011 un programme de redressement économique et d'assainissement des finances publiques que le parlement a rejeté, ce qui a incité les agences de notations inquiètes pour la solvabilité du pays, à continuer à dégrader la note de la dette publique portugaise. De ce fait, il a été impossible pour le pays d'obtenir des ressources financières sur les marchés internationaux à un taux d'intérêt raisonnable pour rembourser une dette de 5 milliards d'euros venant à échéance à la mi-juin 2011. Le gouvernement portugais a donc été obligé de faire appel, malgré ses réticences, à l'aide européenne. Cette aide s'est traduite par un prêt de 78 milliards d'euros sur trois ans fournie par le Fonds européen de stabilité financière et par le Mécanisme européen de stabilité financière. Cette aide a permis de couvrir les besoins de financement du Portugal (refinancement des titres de la dette arrivant à échéance et financement du déficit public courant) à un taux d'intérêt plus favorable que celui du marché financier international. Elle s'accompagne d'un « programme économique

global » que le nouveau gouvernement issu des élections de juin 2011 doit appliquer de 2011 à 2014 sous la surveillance de la Troïka (BCE, Commission européenne et FMI). Après sa sortie de ce programme en 2014, le gouvernement a poursuivi au cours de l'année suivante une politique partiellement conforme à celle conseillée par la Commission européenne. Mais, le mécontentement suscité par les effets économiques et sociaux de la politique d'austérité menée depuis 2011 a conduit à l'avènement d'un nouveau gouvernement à l'issue des élections du mois d'octobre 2015. Ce gouvernement s'est engagé dans un programme de redressement économique dont les principes diffèrent de ceux fondant traditionnellement les programmes européens imposés aux pays en difficulté. Les résultats économiques et financiers positifs de ce programme, très contrastés avec ceux du plan européen, sont attribués essentiellement par une partie des médias au soutien de la demande macroéconomique fourni par les mesures du nouveau gouvernement. Par contre, pour les instances européennes, ils proviennent essentiellement de l'efficacité de moyen terme de la politique d'offre et des réformes structurelles menées sous le contrôle de la Troïka. L'analyse des politiques successives menées au Portugal de 2011 à 2018 pour essayer de concilier la consolidation budgétaire et la croissance économique permet de rendre moins abrupte l'opposition entre ces deux opinions sur la nature de la politique à mener.

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

Le programme économique et financier imposé par la Troïka

En contrepartie du prêt de 78 milliards d'euros accordé par la Troïka, le gouvernement portugais a dû accepter les dispositions spécifiées dans le mémorandum du 17 mai 2011 qui a été appliqué à partir du 21 juin 2011 par le nouveau gouvernement issu des élections parlementaires. Ce texte comprend plus de 400 mesures destinées à assainir les finances publiques, à redresser l'économie et à renflouer les banques en difficulté. Ces mesures ont été appliquées scrupuleusement par le gouvernement portugais sous le contrôle de la Troïka.

Les mesures destinées à assainir les finances publiques

Ces mesures doivent conduire à une réduction du déficit budgétaire par une baisse des dépenses du secteur public et une hausse de ses recettes afin d'alléger la dette publique.

Une partie importante de la réduction des dépenses publiques est obtenue par la baisse des dépenses en personnel du secteur public. Cette baisse résulte de celles du nombre des agents publics (100 000 en 2013), de la rémunération du personnel restant en place (diminutions successives allant de 2,5 % à 12 % selon le niveau de revenus) et des pensions de retraite (diminution de 10 % en 2013). Ces mesures sont accompagnées de réformes structurelles portant notamment sur le statut des fonctionnaires et sur l'évolution de leurs carrières.

Une autre partie de la diminution des dépenses publiques est due aux mesures réduisant la protection sociale, comme celles qui diminuent la durée et le montant des allocations chômage ainsi que les prestations bénéficiant aux handicapés et aux étudiants. De plus, des coupes budgétaires ont été effectuées, notamment dans les secteurs de la santé et de l'éducation.

L'effort de compression des dépenses publiques n'a pas seulement porté sur la consommation, mais aussi sur l'investissement du secteur public. Le gouvernement a notamment dû renoncer à de grands investissements publics qu'il souhaitait lancer comme la construction d'un nouvel aéroport à Lisbonne et un réseau de transports à grande vitesse (TGV).

La hausse des recettes publiques exigée par la Troïka résulte de celles des impôts et taxes et des opérations de privatisation. C'est ainsi que la TVA est passée de 21 % en 2010 à 23 % en 2011 et que les impôts sur le revenu ont augmenté d'une façon importante, notamment en 2013. Différentes taxes ont augmenté ou ont été créées, comme celles portant sur les véhicules, le tabac, les produits énergétiques et les propriétés de luxe.

Les opérations de privatisation d'une trentaine d'entreprises publiques ou parapubliques ont été réalisées dans le secteur du transport (compagnie aérienne nationale, métro de Lisbonne et de Porto), de l'énergie (pétrole, gaz et électricité) et des communications. Elles doivent rapporter 5 milliards d'euros en fin de période.

Les mesures de redressement de l'économie

Le redressement économique du Portugal doit être réalisé, selon la Troïka, par une amélioration de la compétitivité-prix du pays et par la levée de certains obstacles structurels à la croissance.

Du fait de son appartenance à la zone euro, le Portugal ne peut pas mener une politique nationale de change. Sa compétitivité-prix ne peut être rétablie que par une dévaluation interne qui doit se traduire par une baisse du coût du travail. Les salaires doivent diminuer de 5 % en 2011 et rester gelés en 2012 et 2013, comme les pensions de retraite, sauf les plus basses. Le salaire minimum mensuel de 485 euros est gelé pendant 4 ans. De plus, l'horaire de travail quotidien a été augmenté d'une demi-heure et la rémunération des heures supplémentaires ainsi que le nombre des jours de congé ont été réduits.

Afin d'assurer la flexibilité des salaires, la Troïka impose une réforme du droit du travail considéré comme très protecteur. Dans cette optique, le gouvernement adopte des mesures qui sont censées améliorer le fonctionnement du marché du travail : dégressivité et plafonnement des indemnités de licenciement, extension des critères de licenciement, réduction de la durée et du montant des allocations-chômage, dispositions privilégiant les négociations salariales individuelles plutôt que les accords collectifs. Ces mesures ont provoqué plusieurs mouvements de grève et

certaines d'entre elles ont été invalidées par la Cour constitutionnelle du Portugal¹.

Plusieurs autres réformes ont été engagées en vue de favoriser la croissance ou l'assainissement des finances publiques. Elles concernent essentiellement le système fiscal et judiciaire, la gestion des finances publiques, l'administration publique et les hôpitaux.

Le renflouement des banques

La faiblesse structurelle des banques portugaises explique en partie la défiance des agences de notations et des opérateurs sur les marchés financiers internationaux qui a obligé le Portugal à demander l'aide européenne en 2011. En effet, les banques sont fortement endettées, surtout envers l'extérieur. De plus, elles possèdent une masse importante de créances douteuses, ce qui limite leur accès aux marchés internationaux des capitaux. De ce fait, il a été prévu de réserver une part d'un montant de 12 milliards d'euros de l'aide européenne pour la recapitalisation éventuelle des banques. C'est ainsi que la banque *Millennium BCP* et la *Banco Internacional do Funchal (Banif)* ont bénéficié respectivement d'une aide gouvernementale de 3 milliards d'euros en juin 2012 et de 1,1 milliard en janvier 2013. Enfin, en 2014, le gouvernement a dû injecter 4,9 milliards d'euros dans le sauvetage de la *Banco Espírito Santo* pour lui permettre de retrouver une partie de sa solvabilité².

Le Bilan du programme d'ajustement budgétaire et économique

¹ Le Portugal est le premier pays de l'Eurogroupe où la plus haute institution judiciaire a bloqué une réduction budgétaire demandée par la Troïka. En effet, en 2013, la Cour constitutionnelle portugaise a condamné, au nom du principe d'égalité, le ciblage des mesures d'austérité sur les travailleurs du secteur public et a invalidé la baisse de près de 10 % des retraites des fonctionnaires au-delà de 600 euros.

² Cette banque a ensuite été divisée en deux structures : la *Novo Banco* qui gère les actifs sains et une structure de défaillance (*bad bank*) qui reprend les actifs toxiques de *Banco Espírito Santo*. 75 % des parts de la *Novo Banco* ont été ensuite vendues à *Lone Star* qui est un fonds d'investissement américain. Voir : Direction générale du Trésor, Ambassade de France au Portugal, Service économique de Lisbonne, Actualités économiques et financières du Portugal, mars 2018.

Bien qu'il ait été appliqué scrupuleusement par le gouvernement portugais, le programme d'ajustement imposé par la Troïka n'a pas atteint ses principaux objectifs budgétaires et économiques et a fait supporter à la population un coût social important.

Une évolution des finances publiques décevante

Dans le domaine des finances publiques, les prévisions de la Troïka n'ont pas été réalisées, comme le montrent les données du Tableau 1.

Tableau 1 : Soldes budgétaires portugais prévus et réalisés (en % du PIB)

Années	2011	2012	2013	2014
Prévisions	-5,9	-4,5	-3,0	-2,3
Réalisations	-7,4	-5,6	-4,8	-7,2

Source : Eurostat et memorandum of understanding on specific economic policy conditionality (2011).

En effet, le déficit budgétaire devait passer de 9,8 % du PIB en 2010 à 5,9 % en 2011 avant de diminuer régulièrement pour atteindre 2,3 % en 2014. Or, le déficit réalisé a beaucoup moins baissé de 2010 à 2013 avant de s'accroître d'une façon importante en 2014 à cause des fonds consacrés au renflouement de la banque *Espírito Santo*.

Tableau 2 : Prévisions et réalisations de la croissance et du chômage 2011-2014

Années	Taux de croissance annuel		Taux de chômage	
	Prévision	Réalisation	Prévision	Réalisation
2011	-2,2	-1,8	12,2	14,6
2012	-1,8	-4,0	12,9	17,3
2013	+1,2	-1,1	12,4	15,1
2014	+2,5	+0,9	11,6	13,7

Sources : mémorandum de 2011, Eurostat et Commission européenne.

Du fait de cette évolution du déficit budgétaire, la part de la dette publique dans le PIB qui est passée de 93 % en 2010 à 111,1 % en 2011 a continué à s'accroître pour atteindre 130,6 % en 2014, alors qu'à cette date elle devait représenter 115 % selon les prévisions de la Troïka.

Des effets économiques récessifs

Les prévisions de la Troïka sur les effets que pouvait exercer son programme sur la croissance et le chômage diffèrent sensiblement des réalisations, comme le montre la comparaison des chiffres du Tableau 2.

Selon les prévisions de la Troïka, l'économie portugaise devait subir une récession pendant deux ans avant de retrouver une croissance d'abord modeste en 2013, puis assez

importante en 2014. Cette évolution devait avoir des conséquences assez faibles sur le taux de chômage qui, après un pic en 2012, devait diminuer un peu en-dessous de son niveau de 2010.

En fait, la récession a été plus importante et plus longue que prévue. Le PIB a diminué de 5,9 % au cours de la période 2011-2014, alors qu'il ne devait diminuer que de 0,5 % selon les prévisions de la Troïka. L'importance de cette récession a induit un taux de chômage largement supérieur aux taux prévus par la Troïka. Ce taux est passé par un pic à la fin de 2012 et au début de 2013, puis il a progressivement diminué pour atteindre en 2014 un niveau qui reste bien supérieur aux prévisions.

Tableau 3 : Evolution de la demande macroéconomique 2011-2014
(Unités : milliards d'euros aux prix courants)

Années	Consommation des ménages	Consommation publique	Investissement	Exportations nettes
2011	112,6	34,9	32,7	-7,5
2012	108,2	31,2	26,4	-0,9
2013	107,7	32,5	24,9	+1,7
2014	110,5	32,2	26,5	+0,3

Source : OCDE.

La différence entre les prévisions et les réalisations de la croissance et du chômage ne provient pas seulement de la sous-estimation des effets des mesures imposées par la Troïka sur les finances publiques, mais aussi de sa sous-estimation de l'importance des multiplicateurs budgétaires qui mesurent les incidences de la variation du solde budgétaire sur les composantes de la demande macroéconomique dont dépend le PIB³. Ces incidences sont chiffrées dans le Tableau 3.

De 2011 à 2014, l'investissement total a diminué de 19 % en valeur et sa part dans le PIB est passée de 20 % à 15 %. Cette baisse a surtout touché l'investissement public dont la part dans le PIB a diminué de 60 % au cours de cette période afin de respecter la discipline budgétaire imposée par la Troïka. La réduction de 15 % de la part de l'investissement privé dans le PIB⁴ est due essentiellement à l'accès difficile aux crédits et aux anticipations

³ Blanchard, O.J. and D. Leigh (2013), "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers." *American Economic Review*, 103 (3): 117-20. L'étude montre que les programmes de consolidation budgétaire appliqués en Europe étaient fondés sur les anticipations d'un multiplicateur budgétaire de 0,5, alors qu'en réalité sa valeur était comprise entre 0,9 et 1,7.

⁴ Les parts respectives de l'investissement privé et public dans le PIB sont passées de 15 % et de 5 % en 2011 à 13 % et à 2 % en 2014. Source: OCDE, Portugal, synthèse de l'étude économique du Portugal, février 2017.

pessimistes des entreprises sur les débouchés des produits qu'ils pourraient fabriquer avec le nouveau capital. La consommation publique a diminué, conformément aux exigences de la Troïka, de plus de 10 % de 2011 à 2012, puis s'est stabilisée à un niveau un peu supérieur à celui de 2012. Quant à la consommation des ménages, elle a diminué de 4,4 % entre 2011 et 2013 avant de revenir en 2014 à un niveau proche de celui de 2011. La baisse de la consommation des ménages résulte de la hausse du chômage, de la diminution des salaires et de l'accroissement des impôts et des cotisations sociales. Mais, en réduisant les importations, la diminution de la consommation privée a eu un effet favorable sur la balance commerciale. Cet

effet est renforcé par la hausse des exportations due en partie à l'amélioration de la compétitivité-prix du pays. De ce fait, le déficit de la balance commerciale de 2011 a diminué de façon importante en 2012 avant de faire place à des excédents en

2013 et 2014, ce qui a exercé un effet positif sur la croissance. Cette amélioration du solde commercial qui constitue le seul succès du programme imposé par la Troïka a été obtenue à un coût social important.

Le coût social de l'application du programme de la Troïka

Ce coût est analogue à celui supporté par la Grèce, l'Irlande et Chypre qui ont été soumis à un programme similaire imposé par la Troïka en contrepartie d'une aide financière. Il se traduit essentiellement par un appauvrissement d'une partie importante de la population, par une hausse des inégalités et par une forte émigration⁵.

L'appauvrissement de la population résulte essentiellement de la hausse du chômage, de la baisse des salaires et de la réduction de la protection sociale. Selon une enquête de l'Institut nationale de la statistique, 19,5 % de la population est en risque de pauvreté en 2013 contre 18,1 % en 2010. Ce risque touche 40,5 % des chômeurs en 2013 contre 36 % en 2010 et 10,7 % des salariés en 2013 contre 10,3 % des salariés en 2010. De plus, des enquêtes révèlent qu'en 2014, 25,7 % des Portugais se trouvent dans un grand

⁵ F. Vasquez (2016), « Portugal 2016, le lourd bilan de l'austérité », *Métis*, 05 Mars.

dénuement matériel (difficultés à satisfaire les besoins de bases tels que ceux concernant la nourriture, le logement et la santé) contre 21 % en 2011.

L'appauvrissement de la population et certaines réformes opérées ont accru les inégalités sociales en empêchant notamment un nombre de plus en plus important de personnes à accéder dans de bonnes conditions à un logement décent et aux services de la santé et de l'éducation. A cette hausse de l'inégalité sociale s'ajoute celle de l'inégalité des revenus résultant de la hausse de la pression fiscale sur les salariés et de la baisse des charges fiscales et sociales pesant sur les entreprises.

Selon l'Observatoire de l'émigration, les flux d'émigrés portugais ont augmenté de 50 % entre 2010 et 2013 avant de se stabiliser à 110 000 personnes par an entre 2013 et 2014. Ils sont formés essentiellement d'individus assez jeunes⁶ et peu qualifiés, mais la part des individus qualifiés augmente. En dehors des drames humains qu'elle comporte, cette émigration met en péril l'avenir de moyen et de long terme du pays en le privant d'une main d'œuvre jeune dont une partie est formée et en accentuant le vieillissement de la population qui résulte déjà des flux migratoires des périodes précédentes et de la baisse du taux de natalité. Dans l'immédiat, elle contribue à réduire la pression revendicative que peut susciter la politique d'austérité et à augmenter statistiquement le taux de chômage en réduisant la population active.

Le maintien de l'austérité hors du programme de la Troïka

Après la sortie du Portugal du programme européen en avril 2014, la Commission européenne considère, malgré les résultats de son programme, que le pays doit poursuivre en priorité sa politique de consolidation budgétaire et renforcer les mesures d'austérité et les réformes du marché du travail. Le gouvernement portugais en place se conforme en partie à cette opinion en présentant à la Commission européenne, à la fin de 2014, son premier budget, hors du programme de la Troïka, pour 2015. Il privilégie la

⁶ L'émigration des jeunes chômeurs est encouragée par le gouvernement à partir d'octobre 2011.

consolidation budgétaire en réduisant les dépenses publiques et en augmentant les impôts afin de diminuer le déficit budgétaire à 2,7 % du PIB et d'obtenir un endettement public représentant 123,7 % du PIB. Mais, pour ne pas défavoriser une reprise économique encore hésitante et dans la perspective des élections de fin 2015, il renonce à renforcer les mesures d'austérité et à poursuivre les réformes. Cependant, pour soutenir cette reprise, il décide une réduction du taux d'imposition des sociétés de 23 % à 21 %. Il espère ainsi obtenir une baisse du taux de chômage de 1 point de pourcentage.

La pause dans la politique d'austérité a permis au Portugal de bénéficier des effets de la reprise économique qui s'est manifestée en 2015 par un taux de croissance de 1,6 % (0,9 % en 2014) et un taux de chômage de 12,2 % (13,7 % en 2014). Cette reprise résulte essentiellement de facteurs externes. En effet, la fin de l'austérité dans certains pays clients du Portugal et la faiblesse de l'euro ont entraîné une hausse importante des exportations portugaises. De plus, les investissements ont repris grâce à la réduction des taux d'intérêt et à l'amélioration de la distribution des crédits résultant de la politique de la BCE. Néanmoins, le PIB reste encore inférieur à celui de 2007 précédant la crise financière.

Par contre, l'objectif de consolidation budgétaire n'est pas atteint, car le déficit budgétaire et l'endettement public représentent respectivement 4,8 % du PIB et 128,8 % du PIB en 2015.

La relance de la demande macroéconomique sous le contrôle de la Commission européenne

Le nouveau gouvernement issu des élections d'octobre 2015 veut rompre avec la politique d'austérité imposée par la Troïka tout en se conformant aux principes de la discipline budgétaire européenne⁷. De ce fait, il ne se contente pas de faire une pause dans la politique d'austérité, comme son

⁷ En cas de non-respect de cette discipline, la Commission aurait rejeté le projet de budget, ce qui aurait entraîné une dégradation de la note attribuée à la dette publique portugaise. Alors, le Portugal n'aurait plus bénéficié de la politique d'achats de titres par la BCE et n'aurait plus pu se refinancer à un coût raisonnable sur les marchés financiers internationaux.

prédécesseur, mais il s'engage à alléger l'austérité par des mesures de soutien de la demande et par la correction de certaines réformes structurelles introduites sous la pression de la Troïka.

Parmi les principales mesures de soutien de la demande, on trouve :

- l'accroissement du salaire minimum mensuel gelé pendant 4 ans à 485 euros jusqu'en 2014. Ce salaire est passé progressivement à 580 euros en 2018. Il devrait atteindre 600 euros en 2019 ;
- la revalorisation des retraites les plus modestes;
- la fin des coupes de salaires des fonctionnaires;
- la suppression progressive d'une surtaxe sur les salaires instaurée dans la période 2011-2014 ;
- l'élargissement des critères d'attribution des minima sociaux et des allocations familiales et de chômage et de l'application du tarif social de l'énergie.

Certaines de ces mesures induisent mécaniquement une hausse de la consommation des ménages qui n'ont pas la possibilité d'épargner faute de moyens suffisants et qui de ce fait affectent toute hausse de leur revenu disponible à la consommation⁸.

Par ailleurs, des dispositions ont été prises pour réduire la pression fiscale sur les classes moyennes.

Quelques mesures ont été décidées pour revenir sur certaines réformes structurelles. Elles ont porté notamment sur

- les privatisations : baisse des concessions faites au secteur privé des transports collectifs de Lisbonne et Porto dans le cadre d'opérations de privatisation et hausse de la participation de l'État à la compagnie aérienne nationale par rapport à la participation accordée initialement au moment de la privatisation ;
- la fonction publique où ont été rétablis les 35 heures de travail et les quatre jours fériés qui avaient été supprimés. De plus, un programme de valorisation de la fonction publique est mis en œuvre en 2018.

On peut cependant noter que l'essentiel des réformes imposées par la Troïka portant sur le fonctionnement du marché du travail et sur le droit social a été conservé jusqu'ici. Mais contrairement aux conseils de la Commission européenne, ces réformes n'ont pas été renforcées par le gouvernement.

Pour éviter que ces mesures conduisent à un dérapage budgétaire, le gouvernement a dû prendre les dispositions fiscales suivantes pour faire accepter le budget 2016 par la Commission européenne :

- hausses d'impôts sur les carburants, les véhicules, le tabac et les alcools;
- instauration d'une taxe sur l'énergie, les banques et les sodas;
- taxation du patrimoine immobilier des contribuables fortunés.

Des efforts ont été consentis par le gouvernement du côté des dépenses publiques en acceptant de freiner la consommation et les investissements publics et de geler le recrutement des fonctionnaires.

Le bilan de la nouvelle politique économique

Les mesures introduites dans les budgets de 2016 à 2018 ont fait l'objet d'après négociations entre le gouvernement portugais et la Commission européenne qui craignait un dérapage budgétaire. Mais les résultats obtenus par leur application a permis d'apaiser cette crainte sans cependant convaincre la Commission du bien-fondé de cette politique.

L'évaluation du redressement économique et financier

Le gouvernement portugais a proposé initialement à la Commission européenne un budget pour 2016 fondé sur des objectifs de croissance de 2,1 % et de déficit budgétaire de 2,6 % du PIB. Mais pour obtenir la validation de la Commission, il a dû revoir son budget en vue d'assurer un déficit budgétaire de 2,2 % du PIB, ce qui l'a amené à réduire son objectif de croissance à un taux de 1,8 %. Ce budget pourtant approuvé avec réserve par la Commission⁹ s'est soldé par un déficit

⁸ Les économistes anglo-saxons appellent les ménages formant cette population des *hand-to-mouth*. On estime qu'ils représentent en moyenne 20 % de la population totale dans les pays développés.

⁹ La Commission considère que le projet comporte un risque persistant de « non-conformité » avec les exigences du Pacte de stabilité.

inférieur à l'objectif. Le taux de croissance économique un peu plus faible que prévu s'est accompagné cependant d'une baisse du chômage. Les deux années suivantes sont marquées par une croissance vigoureuse et une baisse importante du chômage, comme le montrent les chiffres du Tableau 4. Cette tendance semble devoir se poursuivre en 2019, selon les prévisions gouvernementales et celles de l'Institut national de statistique.

Tableau 4. Evolution de la croissance, du chômage et des finances publiques 2016-2019

Années	Taux de croissance	Taux de chômage	Solde budgétaire (% du PIB)	Dette publique (% du PIB)
2016	1,4	10,1	-2	129,9
2017	2,7	7,9	-3(1)	125,7
2018	2,3	6,8	-0,7*	121,2*
2019*	2,2	6,3	-0,2	118,5

Source : Eurostat. *Prévisions.

Note : Le taux de croissance de 2018 est celui du second trimestre 2018 par rapport au second trimestre 2017 et le taux de chômage de 2018 est mesuré en juillet, alors que les taux des autres années le sont en décembre.

Le redressement économique s'est accompagné d'un assainissement des finances publiques qui s'est traduit par une baisse importante du déficit budgétaire¹⁰. Cette baisse ne peut cependant qu'atténuer faiblement à court terme le poids de l'importante dette publique. La reprise économique résulte de l'accroissement de la consommation des ménages qui ont bénéficié d'une hausse de leurs revenus et d'une inflation faible, et de l'augmentation de l'investissement (8,4 % en 2017) stimulé par la perspective de débouchés plus élevés et par des aides publiques¹¹. Cette évolution est renforcée par la hausse de la demande extérieure.

En effet, les exportations de biens et services représentent 42 % du PIB en 2017, soit plus de 2 points de pourcentage de plus qu'en 2016¹². Les exportations de biens ont augmenté de plus de 10 % en 2017 par rapport à 2016. Cette hausse s'est particulièrement manifestée dans les secteurs à forte valeur ajoutée dont certains comme le secteur de l'automobile ont bénéficié d'investissements étrangers

¹⁰ Le déficit public portugais a représenté 3 % du PIB en 2017 à cause de la recapitalisation de la banque publique Caixa Geral de Depositos (3,94 milliards d'euros). Sans cette opération ponctuelle, il se serait établi à 1 % selon l'Institut national de la statistique, comme le prévoyait le gouvernement.

¹¹ Pour favoriser l'investissement privé, le gouvernement a baissé les cotisations des petites entreprises, notamment dans le secteur du textile afin de favoriser la montée en gamme de ses produits exportés.

¹² Autier L. (2018), *Le commerce extérieur du Portugal en 2017*, Direction générale du Trésor.

importants, ainsi que dans les secteurs traditionnels comme le textile, les chaussures et le bois, qui ont fait des efforts importants de modernisation et d'innovation. La baisse du coût du travail imposée au cours de la période 2011-2014 et l'amélioration de la situation économique des pays importateurs étrangers ont favorisé les exportations portugaises des secteurs d'activité traditionnelle, comme dans les années précédentes. Cette hausse des exportations a été surcompensée par celle des importations induite par l'augmentation de la consommation privée et par les achats extérieurs des fournitures, des machines et des équipements nécessaires pour la production. La hausse du déficit commercial en résultant en 2016 s'est atténuée en 2017.

Quant à la balance des services, elle est largement excédentaire notamment grâce au développement important du tourisme qui représente 51 % des exportations de services.

Ce bilan a convaincu la Commission de mettre fin en mai 2017 à la procédure de déséquilibre excessif engagé contre le Portugal depuis 2009. De plus, il a incité les agences de notation à améliorer leur appréciation du risque lié à la détention des titres portugais, ce qui a permis au Portugal de se financer à des coûts raisonnables sur les marchés financiers internationaux¹³.

Les causes du redressement économique et financier du Portugal

Pour une partie des médias, le redressement de la situation portugaise au cours de la période 2016-2018 relève d'un miracle économique. Mais, cette terminologie paraît inappropriée, car, à la différence d'un miracle, ce redressement n'a rien de mystérieux ou de surnaturel. Il peut être expliqué théoriquement et empiriquement.

A la fin de 2015, le gouvernement portugais avait le choix entre la poursuite de la politique appliquée par la Troïka comme le demandait la Commission européenne ou l'élaboration d'une nouvelle politique. Le bilan du

¹³ En mars 2017, l'agence de gestion du Trésor et de la dette publique a émis des titres du Trésor pour 1,25 milliard d'euros dont 2/3 à 10 ans et 1/3 à 27 ans aux taux d'intérêt respectifs de 1,8 % et de 2,8 %.

programme imposé par la Troïka a montré que la politique d'offre axée sur la baisse des coûts salariaux et la réforme du marché du travail n'était pas adaptée à la situation portugaise comme l'a fait savoir à la Troïka le président de la confédération des entreprises portugaises¹⁴. De ce fait, la baisse des salaires et la réforme du marché du travail n'ont pas entraîné la hausse espérée de la demande de travail et du niveau de l'emploi. Par contre, la réduction des salaires a déterminé une baisse des revenus des ménages, ce qui n'a pas seulement diminué la demande de consommation, mais aussi les anticipations des investisseurs sur leurs recettes futures. La baisse des recettes fiscales résultant de celle du niveau d'activité n'a pas permis d'obtenir la réduction désirée du déficit budgétaire, malgré la diminution des dépenses publiques.

La poursuite de cette politique à partir de 2016 aurait été peu judicieuse, car elle était encore plus inadaptée à la situation économique de cette date qu'auparavant du fait de la baisse importante de la demande de biens résultant du programme de la Troïka et du niveau d'activité encore plus bas qu'en 2009. Le gouvernement a donc décidé, contre l'avis de la Commission, de présenter à partir de 2016 des budgets comprenant des mesures de soutien de la demande et de correction, au moins partielle, des effets néfastes de l'austérité.

D'abord très hostile à cette nouvelle politique, la Commission européenne a finalement salué ses résultats en 2017. Mais, sans faire de commentaires sur les résultats de la politique menée de 2011 à 2014, la Commission européenne considère que le maintien de l'essentiel des réformes précédentes par le gouvernement portugais explique l'essentiel des succès de la politique mise en œuvre à partir de 2016 et que le soutien de la demande n'y a contribué que marginalement. Dans cette perspective, il est probable qu'en demandant au gouvernement en 2016 de renforcer ces réformes plutôt que de s'engager dans une voie nouvelle, la Commission espérait obtenir encore de meilleurs résultats que ceux obtenus de 2016 à 2018. Or, un tel espoir avait déjà été déçu avec le renouvellement et le renforcement d'un programme similaire qui, dans le cadre de trois mémorandums

successifs, ont conduit la Grèce dans une situation économique et sociale dramatique¹⁵.

Contrairement à la Commission, le gouvernement portugais attribue le succès de sa politique à ses mesures de stimulation de la demande renforcées par la hausse de la demande extérieure résultant de la reprise économique des autres pays européens. En effet, il considère qu'une telle politique s'impose, car en 2016 comme en 2011, l'économie portugaise souffre plutôt d'une insuffisance de la demande que de coûts du travail excessifs. Il peut donc prendre des mesures favorables à la demande, mais pesant sur les coûts de production, comme l'augmentation du salaire minimum, sans soulever l'opposition des entrepreneurs, d'autant plus que ces derniers avaient précédemment bénéficié d'une réduction importante des salaires. Mais le gouvernement ne se contente pas de s'assurer que ses mesures n'affectent pas trop l'offre, il prend également des dispositions susceptibles de la favoriser. Dans cette perspective, il conteste le bien-fondé pour le Portugal d'une politique d'offre axée uniquement sur l'objectif d'amélioration de la concurrence-prix sur les marchés internationaux. En effet, il considère qu'en se limitant à ce type de concurrence, on maintient le modèle de production *low cost*, alors qu'il est de plus en plus difficile de concurrencer sur cette base les pays à bas salaire et à faible protection sociale. C'est pourquoi il incite les entreprises par diverses mesures à miser plutôt sur une concurrence fondée sur la qualité et l'innovation et à se positionner sur des segments de marché haut de gamme. L'amélioration du solde commercial de 2017 est déjà due en partie à cette nouvelle orientation.

Diverses autres mesures ont été prises à partir de 2016 pour favoriser l'offre, comme la baisse des cotisations de 23 % à 22 % accordée aux entreprises en contrepartie de la hausse du salaire minimum et l'encouragement de la construction d'infrastructure immobilière en vue de faire face à une forte demande de séjours touristiques¹⁶. De plus, le gouvernement est

¹⁴ Pour ce responsable économique, la politique de bas salaires constitue une stratégie obsolète. Quant à la réforme du marché du travail, elle ne forme que sa septième priorité bien après des politiques de produits innovants.

¹⁵ Voir G. Koenig (2015), « Le troisième référendum grec : Triomphe du dogme néo-libéral du TINA », *Bulletin de l'OPEE*, n°33.

¹⁶ En 2017, le développement du tourisme s'est traduit par une hausse de 20 % des recettes issues de cette activité et par la mise en chantier de 200 hôtels dont la plupart est classée dans les catégories des 4 et 5 étoiles.

revenu, bien qu'assez timidement, sur certaines réformes structurelles que la Troïka avait imposées, dans des secteurs, comme la santé, l'éducation et les transports pour améliorer les finances publiques, mais qui peuvent avoir des effets négatifs sur l'offre de services.

Les perspectives d'avenir

Les résultats obtenus depuis 2016 par le gouvernement portugais doivent être confortés par des mesures destinées à corriger des faiblesses structurelles anciennes de l'économie portugaise que la Troïka a négligées ou amplifiées. Les corrections les plus importantes concernent l'endettement total du pays, le secteur bancaire et l'investissement.

L'endettement des ménages et des entreprises représente plus de 200 % du PIB, ce qui pèse sur la consommation et l'investissement. Il ne pourra être réduit que progressivement à la faveur des succès de la politique économique favorisant la croissance. A cet endettement s'ajoute celui du secteur public qui reste très élevé malgré les améliorations importantes du solde budgétaire annuel. Le gouvernement s'est engagé pour les années à venir à continuer à assainir ses finances publiques en visant un équilibre budgétaire à partir de 2020. Mais, il paraît difficile pour le pays de dégager un déficit primaire suffisamment important et durable pour obtenir un déficit total représentant 60% du PIB, comme le demande la Commission. Conscient de cette difficulté, le gouvernement a tenté de renégocier sa dette publique, ce que les instances européennes ont refusé comme elles l'ont fait pour la Grèce.

Les efforts d'assainissement des finances publiques risquent d'être mis en cause par les aides publiques dont les banques peuvent avoir besoin. En effet, malgré les aides importantes dont elles ont bénéficié depuis 2008¹⁷, les banques portugaises restent très fragiles à cause de l'importance des créances douteuses dans leur bilan (20 % des créances totales) et de leur endettement extérieur élevé. Cette situation pourrait s'aggraver d'une façon importante si une crise financière internationale survenait, ce qui rendrait

nécessaires des aides publiques sous la forme de garanties, de participation au Fonds de résolution et de mesures de recapitalisation. Différentes mesures peuvent être envisagées pour corriger certaines faiblesses du secteur bancaire, comme une surveillance plus stricte de la gestion des banques qui s'est révélée parfois insuffisante et le maintien d'un secteur public bancaire portugais susceptible de fournir les crédits adaptés aux besoins de l'économie nationale¹⁸.

Bien que le développement de l'investissement ait contribué au soutien de la demande, sa part dans le PIB reste encore inférieure à la moyenne européenne. Une hausse de l'investissement public permettrait de corriger cette insuffisance non seulement en amplifiant directement l'effet-demande sur le niveau d'activité, mais aussi en amorçant des investissements privés dans des secteurs qui, sans l'intervention préalable de l'État, n'auraient pas dégagé un rendement suffisant pour attirer les investisseurs privés. Des investissements publics importants sont nécessaires pour corriger les faiblesses structurelles de l'économie portugaise. Ils permettraient notamment d'améliorer le système de santé qui manque gravement de moyens matériels et de personnel, celui de l'éducation en grande difficulté, les infrastructures de transport¹⁹ et la formation professionnelle²⁰. De plus, des efforts devraient être faits pour lutter contre la pauvreté et corriger les inégalités sociales et territoriales croissantes. Mais, toutes ces mesures nécessitent des investissements publics dont le financement se heurte aux règles de la discipline budgétaire européenne qui ne permettent qu'un déficit structurel de

¹⁸ Jusqu'ici, l'État portugais s'est limité à renflouer les banques en difficulté avant de les céder à des fonds d'investissement ou à des groupes bancaires étrangers. C'est ainsi qu'une banque portugaise spécialisée dans les crédits aux PME a été vendue à un fonds spéculatif.

¹⁹ Le gouvernement a décidé en mars 2018 de relancer le programme d'infrastructure ferroviaire (Ferrovia 2020) après une période d'investissement faible dans le secteur qui explique l'état mauvais ou médiocre de plus de la moitié des lignes ferroviaires nationales. Cf. Service économique de l'Ambassade de France au Portugal, Actualités économiques et financières du Portugal, mars 2018.

²⁰ Selon le président de la principale confédération patronale, une grande partie des entreprises ne trouve pas actuellement un personnel suffisamment qualifié pour accroître la production.

¹⁷ Les aides publiques, à l'exclusion des garanties accordées par l'État, expliquent environ 20 % de la hausse de la dette publique au cours de la période 2008-2014.

0,5 % du PIB pour financer un montant annuel d'investissement public dépassant ceux financés par impôts. Il paraît donc assez improbable qu'un pays comme le Portugal soit en mesure de mener à la fois une politique d'investissements publics susceptible de répondre à des besoins économiques et sociaux urgents et importants et de réduire son endettement public dans des délais raisonnables.

Conclusion

La comparaison des résultats obtenus par les deux politiques qui se sont succédé à partir de 2011 peut faire penser qu'une politique de demande constitue une alternative à la politique d'offre et de restriction budgétaire imposée par la Troïka. Mais, la politique de soutien de la demande à partir de 2016 a bénéficié de certaines mesures favorables à l'offre prises pendant la période 2011-2014 et de celles adoptées à partir de 2016. De ce fait, la politique de la période 2016-2018 est assez proche d'une politique d'offre et de demande globales fondée sur le principe de demande effective de J.M. Keynes. Mais les mesures susceptibles de soutenir l'offre et la demande ne devraient pas être prises séquentiellement, comme dans la période 2011-2018, mais simultanément, et les dispositions favorisant l'offre ne devraient pas se limiter à la baisse du coût du travail, comme le demande la Troïka. De plus, dans l'optique de J.M. Keynes, la stimulation de la demande interne devrait privilégier l'investissement plutôt que la consommation. Mais, le gouvernement n'a pas pu réserver une place prédominante à

l'investissement dans sa politique de soutien de la demande du fait des concessions qu'il a dû faire à la Commission pour qu'elle valide ses projets de budget.

L'application, dès 2011, d'une politique d'offre et de demande globales privilégiant la relance de l'investissement et ne se limitant pas à une réduction du coût du travail pour favoriser l'offre aurait probablement évité les effets économiques et sociaux néfastes du programme européen tout en générant des rentrées fiscales qui auraient permis d'améliorer les finances publiques. Une telle politique aurait pu être validée par la Commission, car elle aurait pu se fonder sur des prévisions sur la croissance, le chômage et les finances publiques assez proches de celles faites par la Troïka pour l'application de son programme. Mais en restant convaincues que les résultats de la période 2016-2018 sont dus essentiellement à la politique d'offre et de discipline budgétaire de la période précédente, les instances européennes continueront à appliquer systématiquement la même thérapeutique aux pays en difficulté en espérant probablement que les résultats seront différents de ceux obtenus jusqu'ici²¹.

²¹ Alors que la Commission européenne n'a jamais mis en cause les principes de sa politique, le FMI s'est parfois montré critique envers la politique qu'il met en place ou à laquelle il participe au sein de la Troïka. Il a par exemple reconnu la nécessité de restructurer les dettes publiques importantes comme celle de la Grèce et du Portugal, ce que la Commission a toujours refusé. Il a également montré que la Troïka avait largement sous-estimé les effets récessifs de son programme, notamment de celui appliqué à la Grèce, et émis des doutes sur l'efficacité des politiques d'austérité.

Initiative « une ceinture et une route » : implications économiques pour l'Union européenne

Ke Dai*, Gengxin Dai[#] et Meixing Dai[☆]

L'Initiative « une Ceinture et une Route » (一带一路倡议), lancée en 2013 par le président chinois Xi Jinping, vise à créer de nouvelles routes de la soie pour mieux relier la Chine à l'Asie du Sud-Est, à l'Europe en passant par l'Asie centrale, au Proche-Orient, à l'Afrique et à l'Amérique du Sud, à la fois par voies terrestre et maritime. Cette initiative aux dimensions multiples dotée des fonds colossaux pourrait avoir des impacts importants et durables sur l'économie mondiale. Ses effets économiques positifs sur l'Union européenne (UE) seraient plus ou moins importants selon les réponses politiques européennes.

Le président chinois Xi Jinping a lancé l'initiative de coopérations pour la construction de la « Ceinture économique de la nouvelle route de la soie » et de la « Route de la soie maritime du XXI^e siècle » en septembre et octobre 2013. A la base de cette initiative, la Chine contribue à la construction d'importantes infrastructures dans de nombreux pays tout en renforçant la coopération en matière d'investissement et de commerce, et en stimulant les échanges culturels, scientifiques et technologiques. Depuis, des progrès et des réalisations de formes multiples ont été accomplis sur les plans politique, économique et culturel.

L'intérêt croissant de nombreux pays suscité par cette initiative est démontré par l'organisation du Sommet de la coopération internationale « une ceinture et une route (C&R) » les 14-15 mai 2017 à Pékin (Beijing), Chine. Ce sommet a permis aux pays participants d'exprimer leurs idées, aspirations et propositions, et de mieux comprendre l'initiative C&R. Les échanges ont abouti à un consensus largement partagé sur son importance et ses perspectives.

La Chine accorde une attention particulière à la manière de déployer l'Initiative C&R dans un environnement international soumis à de profonds changements en cours et à venir. Elle cherche à établir, avec le moins d'obstacles possibles, une base solide pour sa réalisation. De façon croissante, active et ordonnée, la Chine fait sa promotion, et communique sur les politiques et mesures assurant sa

concrétisation. Étant donné l'importance de la coordination avec les pays le long de C&R, la Chine cherche à améliorer en permanence l'alignement de l'Initiative C&R avec leurs stratégies de développement.

Cinq ans après son lancement, la Chine a signé des documents de coopération avec plus de 100 pays et organisations internationales qui s'étendent de l'Eurasie à l'Afrique, en Océanie et en Amérique du Sud, créant ainsi des conditions politiques internationales propices à la réalisation de l'Initiative C&R.

Des facteurs défavorables continuent d'exister : le développement accéléré de la Chine a donné lieu à la « théorie de la menace chinoise » largement popularisée par les médias occidentaux puissants, face auxquels la communication chinoise s'avère inaudible. Dans ce contexte, certains pays ont des doutes sur l'intention stratégique inscrite dans l'Initiative C&R.

L'UE est, par son énorme poids politique et économique, une partie prenante importante de l'Initiative C&R. L'attitude et les décisions adoptées par l'UE en réponse à celle-ci sont des facteurs déterminants des tendances et développements futurs de ce grand projet planétaire.

L'objectif ambitieux de l'Initiative C&R

L'Initiative C&R est très ambitieuse et très innovante (Cheng 2017). Son objectif est de

* Université Hohai, Institut d'études commerciales, Chine. [#] Université de Qingdao, Institut d'études commerciales, Chine. [☆] Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR7522, F-67000 Strasbourg, France.

promouvoir le développement économique régional à très grande échelle et la prospérité conjointe via des coopérations mutuellement bénéfiques. Sa réalisation se traduit par la construction d'un nombre important d'infrastructures (routes, chemins de fer, ports, aéroports, centres logistiques, oléoducs, gazoducs, réseaux de télécommunication) suivant un schéma cohérent et en complément des réseaux existants. Elle donne lieu à la création, pour les pays en quête de décollage économique, de zones économiques et commerciales spéciales dont certaines sur le modèle qui a donné naissance à Shenzhen, à l'instauration d'un cadre juridique et institutionnel favorisant les investissements directs et les échanges commerciaux dans les pays participants, et à une stimulation des échanges culturels et scientifiques.

L'Initiative C&R est fondée sur les principes suivants : 1) ouverture et coopération ; 2) harmonie et inclusion ; 3) opération basée sur les marchés ; 4) bénéfice mutuel pour les pays participants¹ ; 5) absence d'interférences dans les affaires politiques internes. Ces principes sont en cohérence avec les règles internationales. Ils impliquent le respect du modèle de développement de tous les pays, la recherche du consensus malgré des différences, et un certain éclectisme face à la diversité des pratiques économiques et des cultures. La Chine adhère pleinement à ces principes et ne cherche pas à exporter son modèle d'économie de marché socialiste. Elle peut toutefois partager les expériences tirées de la réforme et de l'ouverture de son économie². Ces expériences conduisent la Chine à mettre l'accent sur l'esprit entrepreneurial et le respect des lois de l'économie de marché. Ainsi, les entreprises joueront un rôle principal dans la réalisation de cette initiative. Les gouvernements participants ne sont qu'au service des entreprises. Toutefois, l'aspect politique n'est pas à négliger. La non-interférence dans les politiques internes et un partage équitable des gains entre les pays permettent aux projets C&R d'obtenir un soutien large des populations et d'éviter l'incertitude due aux changements de gouvernement.

¹ Jia (2017) analyse comment réaliser des gains pour tous les pays participants.

² Le PIB chinois a été multiplié par 60 entre 1978 et 2018. Pour comprendre l'ascension si fulgurante de l'économie chinoise durant les quarante dernières années sans interruptions, voir Dai (2016).

L'Initiative C&R dépasse l'ancienne Route de la soie. Toutes les régions du monde peuvent y participer. Géographiquement, les nouvelles routes de la soie se décomposent en deux réseaux, distincts mais reliés entre eux, selon qu'elles sont terrestres ou maritimes³.

La « Ceinture économique de la Route de la soie » est composée pour l'instant de trois itinéraires principaux : le premier itinéraire relie la Chine à l'Europe (mer Baltique) en passant par l'Asie centrale et la Russie ; le second relie la Chine à l'Asie centrale et de l'Asie occidentale au golfe Persique et à la Méditerranée ; et le troisième itinéraire va de la Chine à l'océan Indien, en passant par l'Asie du Sud-Est et l'Asie du Sud. La « Ceinture » s'appuiera sur les principales villes situées le long des itinéraires, qui servent de piliers, et sur des zones économiques et commerciales spéciales pour créer un nouveau pont terrestre eurasien et des corridors de coopération économique Chine-Mongolie-Russie, Chine-Asie centrale et de l'Ouest, et Péninsule indochinoise.

La « Route de la soie maritime » relie, d'une part, les ports côtiers de la Chine à la mer de Chine méridionale et à l'océan Pacifique et, d'autre part, se jette dans l'océan Indien pour aller ensuite jusqu'en Afrique et en Europe. Les corridors économiques Chine-Pakistan, Bangladesh-Birmanie-Chine-Inde, et éventuellement bi-océanique Atlantique-Pacifique seront développés en étroite coordination avec les économies de « la Ceinture et la Route ». La « Route » s'appuiera sur les principaux ports pour former un ensemble des routes logistiques libres, sûres et efficaces, ainsi que des zones économiques et commerciales spéciales à construire à proximité de ces ports.

L'Initiative C&R regroupe déjà 74 pays représentant plus de 65 % de la population mondiale et 40 % du PIB mondial. Cette vaste région de C&R présente un potentiel de développement économique considérable si la synergie des pays concernés et les externalités positives et les économies d'échelle des grands réseaux d'infrastructures, industriels et commerciaux sont pleinement exploitées.

L'amélioration de la connectivité, avec la convergence des normes techniques, est une grande priorité pour l'Initiative C&R. Des

³ Pour une cartographie récente des nouvelles routes de la soie, voir <https://www.courrierinternational.com/grand-format/cartographie-avec-les-nouvelles-routes-de-la-soie-la-chine-tisse-une-toile-mondiale>.

investissements colossaux prévus dans les infrastructures au titre de l'Initiative C&R vont de 1 400 à 6 000 milliards d'USD. Ce type d'investissements a constitué l'un des facteurs importants du miracle de l'économie chinoise. Deux raisons principales du manque d'infrastructures dans beaucoup de pays, à savoir les contraintes de financement et le manque des capacités de planification, de construction et de coordination, n'auront plus lieu d'être avec l'Initiative C&R dès lors que leurs projets d'infrastructure présentent un intérêt économique suffisant dans un réseau global et respectent l'environnement et l'objectif du développement durable.

Dès le lancement de l'Initiative C&R, la priorité est donnée à la mise en place d'un mécanisme intergouvernemental à plusieurs niveaux pour le dialogue de politique générale en vue de chercher les intérêts communs, d'atteindre un consensus et de promouvoir la confiance politique. Des échanges sincères et fréquents sur les stratégies de développement, les plans d'action et les mesures concrètes permettent de fournir un soutien politique à la coopération dans les grands projets d'infrastructures.

Une autre priorité pour l'Initiative C&R est de réduire les entraves au commerce et aux investissements. L'Initiative C&R prévoit de rechercher activement des solutions pour faciliter les flux de commerce et d'investissement, d'éliminer les obstacles à ces flux, et de créer des zones de libre-échange. Elle prévoit également de renforcer les accords d'investissement bilatéral, de favoriser le processus intégré de R&D et la compatibilité industrielle régionale, et de soutenir la création des chaînes de valeur industrielles transnationales.

Les coopérations au niveau de la politique financière transfrontalière et la mobilisation des ressources financières sont primordiales pour le succès de l'Initiative C&R. Les questions à aborder peuvent concerner notamment la convertibilité et le règlement en devises, le marché obligataire asiatique et les émissions transfrontalières d'obligations libellées en RMB, mais aussi la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures, le Fonds de la Route de soie, la Nouvelle banque de développement des BRICS, et le Consortium bancaire Chine-ASEAN. Grâce aux étroites collaborations entre les pays participants, l'Initiative C&R

devrait promouvoir la stabilité des systèmes monétaires, bancaires et financiers en Asie.

Enfin, l'Initiative prévoit la mise en place des mécanismes en vue de favoriser les échanges culturels, les échanges d'universitaires et de talents, la formation, et la coopération des médias. En effet, l'amitié entre les peuples est un élément essentiel pour le succès de la Route de la soie. Développer un esprit de coopération amicale via ces échanges devait contribuer à la réussite de ces nouvelles routes de la soie.

Dans un contexte de montée du protectionnisme, la Chine veut via l'Initiative C&R renforcer ses apports à l'économie mondiale :

- Les entreprises chinoises, grâce à d'importantes activités de construction d'infrastructures en Chine durant les quatre dernières décennies, ont développé des compétences et des technologies permettant de construire des infrastructures de grande qualité à grande échelle à des coûts permettant de mieux assurer la viabilité financière des projets C&R. La réalisation de l'Initiative C&R se traduira par une amélioration des infrastructures (ports, routes, chemins de fer, aéroports, centres logistiques) et l'élimination des obstacles au passage des marchandises d'un pays à l'autre. Cela réduit les coûts de transport et les délais de livraison, favorisant ainsi un accroissement du commerce entre les pays connectés par ces nouvelles infrastructures⁴ et permettant d'accélérer l'industrialisation dans les économies le long de C&R et donc leur croissance future. Les effets de levier les plus importants devraient se manifester dans les pays où le manque d'infrastructures entrave le développement économique.
- La Chine a su créer des zones économiques et commerciales spéciales qui ont permis l'émergence des villes comme Shenzhen qui, d'un petit bourg en 1978, est devenue une ville de 12,5 millions d'habitants et le plus important centre d'innovations technologiques de la Chine. Dans ce domaine, la Chine a des expériences uniques utiles pour les pays en

⁴ Le temps de transit entre Shanghai et le Pirée est d'environ 22 jours, soit 10 jours plus court que la route entre Shanghai et les ports du Nord-Ouest de l'Europe tels que Rotterdam et Hambourg (Levitin et al. 2016).

développement ou en transition. Ses expériences peuvent aider ces pays à se développer rapidement et à créer de la prospérité, et cela même dans les pays dans lesquels l'endettement public élevé les prive de marges de manœuvre pour retrouver le chemin de la croissance⁵. L'Initiative C&R entraînera une multiplication des zones économiques et commerciales spéciales. Leurs effets directs et indirects devraient stimuler la croissance dans les pays participants.

- Les entreprises chinoises ont des ressources financières et ont développé des technologies qui sont adaptées aux pays en développement et en transition. L'amélioration des infrastructures en Asie, en Afrique et en Europe du Sud-Est et centrale dans le cadre de l'Initiative C&R semble essentielle pour libérer le potentiel d'investissement de la Chine et d'autres pays. Cela pourrait mener à la création d'emplois directs et indirects, dont la majorité est destinée aux travailleurs locaux.
- Enfin, l'Initiative C&R permet au marché chinois d'être plus accessible aux pays mieux connectés à la Chine. La Chine ne développe pas le commerce international pour accumuler des réserves de devises. L'un des objectifs importants du gouvernement chinois est d'améliorer le niveau de vie de la population. On peut s'attendre à une ouverture grandissante du marché chinois. Le premier salon international des importations de Shanghai en novembre 2018, l'unique initiative de cette nature dans le monde, est une illustration parfaite de la volonté de la Chine quant au rééquilibrage de son commerce extérieur. Le marché chinois des biens de consommation devrait atteindre 7 600 milliards de dollars américains d'ici 2020, à comparer avec 3 900 milliards en 2014 (Liu 2016). Cela se traduira par des importations croissantes des biens de consommation. Outre ces biens, la Chine a aussi besoin des biens d'équipement étrangers. Les nouvelles routes réduisent les coûts de transport et accroissent leur débouché en Chine et dans les autres pays le long de ces routes.

Ces apports de la Chine sont largement profitables aux pays participant à l'Initiative C&R et même, de par ses effets indirects, bénéfiques aux pays hostiles à cette dernière pour des raisons idéologiques ou géopolitiques. Sur la base d'une hypothèse d'investissements modérés liés à l'Initiative C&R dans les 15 ans à venir, Zhai (2018) a estimé à l'aide d'un modèle d'équilibre général que les gains annuels dans le monde seraient d'environ 1 600 milliards de dollars en 2030, ce qui représente 1,3 % du PIB mondial annuel. Il s'attend à ce que plus de 90 % de ces gains soit capté par les pays participant à l'Initiative C&R. Celle-ci devrait également stimuler le commerce mondial de sorte que celui-ci connaîtrait une hausse supplémentaire de 5 % d'ici à 2030.

Le contexte politique et économique de l'Initiative C&R

Le monde fait actuellement face à de grands bouleversements : la crise financière internationale de 2008-09 continue à faire sentir ses effets ; l'économie mondiale se redresse lentement avec une divergence croissante entre les pays ; la structure des flux d'investissement et de commerce internationaux ainsi que les règles multilatérales les régissant sont en pleine mutation ; et l'avènement de nouvelles technologies de rupture, comme intelligence artificielle, crée une grande incertitude pour les agents économiques tout comme pour les décideurs politiques. Ainsi, tous les pays sont confrontés à des problèmes épineux sur le plan du développement économique.

Dans ce contexte, il est urgent pour la Chine de renforcer le processus de réforme et d'ouverture dans différents domaines afin d'augmenter son potentiel de croissance. Face à cet environnement international et aux difficultés internes de l'économie chinoise, faire des réformes mineures pourrait ne pas suffire. En effet, jusqu'en 2013, la Chine manquait d'une stratégie globale, et souffrait d'une myopie des acteurs nationaux incapables de discerner les grandes tendances futures et peu actifs face à un environnement international devenu moins propice à son développement. L'Initiative C&R répond à ces défis en s'inscrivant dans la tendance de la multi-polarisation, de la mondialisation économique, de la diversité culturelle et d'une société orientée vers l'information. Elle est

⁵ Zhang et Zhou (2018) ont analysé un ensemble de facteurs déterminant le succès de ces zones, les conditions à créer pour leur implémentation réussie ainsi que les risques potentiels.

conçue dans l'esprit de coopération régionale ouverte et s'engage à préserver le système de libre-échange mondial et l'économie mondiale ouverte.

Elle peut s'interpréter comme une réponse économique à un environnement géopolitique devenu hostile à la Chine du fait que les États-Unis et ses alliés voient la montée en puissance pacifique de la Chine de plus en plus comme une menace. Cette théorie de la menace chinoise se propage malgré que la Chine invite l'Occident à abandonner la « mentalité de la guerre froide ».

En faisant grandir le gâteau à partager, la Chine espère éviter les conflits géopolitiques avec les puissances occidentales susceptibles d'entraver et de retarder sa montée en puissance pacifique. Si l'Initiative C&R se réalise, elle permet d'établir un nouveau modèle de coopération internationale profitable à tous les pays participants. Elle contribue à accroître la stabilité dans le voisinage de la Chine voire dans le monde, via une stratégie de développement efficace et une meilleure intégration des économies des pays participants.

C'est un mouvement allant dans la direction inverse de celles prises par les États-Unis avec l'arrivée de Donald Trump à la présidence. Ce dernier s'attache au principe « Amérique d'abord » et préfère agir de façon unilatérale, parfois même contre les intérêts des alliés stratégiques des États-Unis. Ce changement chez les Américains reflète le fait que le nouvel ordre international de l'après-guerre froide dirigé par les États-Unis est en difficulté. Plus précisément, l'économie mondiale fondée sur une financiarisation excessive ne peut plus assurer une croissance mondiale forte et bien répartie. L'Initiative C&R répond à un besoin urgent de l'économie mondiale et constitue une stratégie globale susceptible de stimuler la reprise de la croissance économique. La Chine veut devenir un pays très prospère et donc une grande puissance économique, mais sans pour autant devenir une puissance militaire globale, expansive et belliqueuse.

La Chine s'intègre de façon croissante au processus de mondialisation de l'économie mondiale tout en résistant à la globalisation financière avec une libéralisation du compte de capital très progressive. Étant consciente que ses quarante années de forte croissance sont indissociables du système de libre-

échange mondial et du principe d'économie ouverte, elle s'engage fermement à les préserver. Par la vision stratégique de l'Initiative C&R, la Chine veut coordonner un nombre croissant de pays afin de renforcer leur coopération, de surmonter ensemble les difficultés conjoncturelles et structurelles, et de conjuguer leurs efforts pour préparer les conditions nécessaires à un meilleur développement dans le futur. L'Initiative C&R peut ainsi se transformer en un moteur important du développement de l'économie mondiale.

Outre ce contexte international, l'Initiative C&R est motivé par des facteurs internes à la Chine (Huang 2016, Hu 2017). Son économie croît à un rythme moins élevé depuis quelques années, tout en s'exposant à un taux d'endettement de plus en plus élevé. L'importance du système bancaire parallèle, l'hypertrophie du secteur immobilier et les surcapacités de production dans de nombreux secteurs industriels constituent des risques majeurs de l'économie chinoise. Grâce à l'Initiative C&R, la Chine peut utiliser ses ressources excédentaires (capitaux et capacités de production) pour satisfaire des besoins d'un grand nombre de pays qui manquent à la fois de ressources financières et de moyens industriels et technologiques pour construire des infrastructures essentielles à leur développement. De plus, l'Initiative C&R permet aussi à certaines entreprises chinoises, qui ne sont plus rentables à cause de la hausse de salaire en Chine, de délocaliser leur production dans les zones économiques spéciales le long des nouvelles routes de la soie. Sans cette initiative, l'économie chinoise devrait réaliser un ajustement structurel beaucoup plus douloureux pour réduire les surcapacités de production dans les industries sidérurgiques, de ciment, et d'équipements de transport et dans la construction.

Par ailleurs, l'Initiative C&R répond à un besoin de diversification des réserves de change. L'accumulation d'un montant de réserves en dollar gigantesque constitue un risque important dans un contexte où les États-Unis cherchent à intimider militairement la Chine. De plus, ne pouvant pas être investies librement dans les actifs américains du fait des blocages administratifs pour des « raisons de sécurité nationale », une bonne partie de ces réserves rapportent un taux de rendement réel très faible voire négatif à cause de la politique d'assouplissement quantitatif mise en œuvre

par la Réserve fédérale suite à la crise financière globale de 2008.

Enfin, l'Initiative C&R crée des conditions favorables à la réalisation du schéma stratégique de la Chine, à savoir « Fabriquer en Chine 2025 ». En élargissant la taille des marchés et en augmentant les échanges d'information en recherche et innovations, l'Initiative C&R pourrait accélérer la transformation des réalisations scientifiques et technologiques, accroître la demande pour de nouveaux produits technologiques, et faciliter l'amélioration de la qualité de l'offre chinoise.

L'Initiative C&R ne peut pas servir uniquement aux intérêts de la Chine. Pour obtenir un large soutien international, elle est conçue comme une nouvelle pratique de relations internationales basées sur la coopération, la consultation, la construction commune et le partage équitable des gains, permettant à l'avenir d'établir un ordre économique international inclusif et participatif.

C'est un projet d'importance globale et systémique de par sa taille et son impact. Un nombre croissant de pays en Asie, en Afrique et en Europe soutiennent l'Initiative C&R et veulent être participants actifs dans la réalisation des projets et s'activent à coordonner leur stratégie de développement avec celles des autres pays le long de C&R. Ces pays peuvent profiter d'une hausse des investissements, d'un renforcement des liens économiques, d'une meilleure coopération économique régionale, d'un commerce international accru, et donc d'une assurance supplémentaire contre les crises économiques. Il en résulte une convergence économique entre les pays favorable à la paix et à la prospérité dans le monde, qui profiteraient même aux pays qui n'y participent pas pour diverses raisons.

Grâce à l'Initiative C&R, la Chine a consolidé sa position sur la scène internationale et a rendu l'environnement international plus favorable, ce qui réduit les obstacles à la montée en puissance de l'économie chinoise et facilite l'objectif de renaissance de la nation à l'horizon 2049, c'est-à-dire que la Chine redevienne la première puissance économique du monde.

Plus particulièrement, la Chine a sensiblement amélioré les relations avec plusieurs pays voisins devenues très conflictuelles sous l'influence américaine via la stratégie d'« encerclement (endiguement) de la Chine »

initiée par le président Georges Bush, mais interrompue par les attentats du 11 septembre 2001, et reprise finalement par l'administration Obama sous le nom de « Pivot vers l'Asie ». Les disputes territoriales et maritimes entre la Chine et plusieurs pays (dont le Vietnam et les Philippines parmi d'autres) sur les rives de la mer de Chine méridionale ont cédé la place à plus de coopérations dans le cadre de l'Initiative C&R⁶. Le Japon, dont la relation avec la Chine s'est beaucoup dégradée depuis quelques années à cause des tentatives japonaises d'appropriation d'une île chinoise (Diaoyu Dao), ignore d'abord cette initiative et a ensuite adopté une attitude positive en accroissant ses investissements le long de C&R. Cette attitude est renforcée depuis la visite du premier ministre japonais Shinzo Abe le 25 octobre 2018 en Chine. Le Japon désire désormais de coopérer dans certains projets C&R. Cela pourrait s'interpréter comme une diversification de risque puisque le Japon a pris entre-temps des initiatives pour relancer l'axe indo-pacifique incluant États-Unis, Japon, Inde, Australie, et plus récemment la France⁷.

Le renouveau de cet axe indique un certain malaise chez ses membres face aux perspectives économiques et impacts politiques de l'Initiative C&R. L'Inde qui a des conflits territoriaux avec la Chine et le Pakistan s'oppose à l'Initiative C&R et particulièrement au corridor économique que la Chine finance et construit au Pakistan en arguant que le projet passe par un territoire (Cachemire) lui appartenant⁸. L'Australie est devenue au fil du temps le plus grand promoteur de cet axe au risque de nuire les relations avec son plus grand partenaire commercial qui est la Chine. Pour contrer l'initiative chinoise, des pays de cet axe tels que le Japon, l'Inde et plus récemment les États-Unis veulent aussi lancer des grands projets d'infrastructures en Asie et en Afrique.

Dans le reste de l'Asie, en Afrique, en Europe du Sud-Est et centrale, et même en Amérique, l'Initiative C&R a reçu un accueil plutôt favorable malgré des interrogations⁹. La Russie, malgré quelques doutes sur l'intention

⁶ Pour une étude sur les progrès de l'Initiative C&R au Vietnam, voir Jin (2018).

⁷ Voir Sun (2017) et Ekman et al. (2018).

⁸ Mao (2017) analyse comment le modèle de pensée de la diplomatie indienne a débouché sur cette situation. Voir aussi Ekman et al. (2018).

géostratégique de la Chine en Asie centrale, exprime son soutien à cette initiative, dans un contexte où elle est de plus en plus isolée par les pays occidentaux. Parfois, les positions peuvent connaître des revirements lors de changement de gouvernement dans certains pays comme le montrent les cas de la Malaisie, du Sri Lanka, des Maldives et de la Sierra Leone. Le risque de revirement est particulièrement grand lorsque les projets sont mal menés, entachés de corruption ou trop affectés par des facteurs politiques propres à ces pays. Ces quelques revirements constatés ainsi que les lacunes révélées dans certains projets réalisés ou prévus n'empêchent pas l'avancée de l'Initiative C&R qui devrait passer par un processus d'apprentissage.

L'adhésion à l'Initiative C&R par un nombre si important de pays n'est pas le fruit du hasard. Ces pays y voient beaucoup de facteurs favorables à sa réussite et des avantages importants pour leur propre économie :

- L'Initiative C&R développe un nouveau modèle de gouvernance mondiale, différente de la coopération internationale à caractère géopolitique du passé. Il ne s'agit pas d'une aide économique unilatérale par la Chine à des fins politiques. La Chine propose des coopérations mutuellement gagnantes dans le respect des systèmes politiques et des choix des pays partenaires. Les relations de partenariat, où les principes d'égalité, et de consultation et compréhension mutuelles sont mises en avant, favorisent ainsi la conjugaison des efforts des pays participants coordonnés via l'Initiative C&R en vue de créer un monde innovant, inclusif, plus ouvert, plus sûr, et basé sur les principes d'équité, de justice et de partage.
- Les projets C&R choisis seraient mutuellement profitables. La rentabilité financière des projets permet d'assouplir les contraintes financières et d'attirer plus de fonds publics et privés. En plus, les gains tirés des projets réalisés permettent de

financer d'autres projets. Les projets rentables présentent un avantage considérable par rapport aux aides qui ne profitent pas financièrement à ses donateurs et sont susceptibles de générer un sentiment d'infériorité chez ceux qui les reçoivent.

- Les projets C&R reposent sur des partenariats public et privé, avec l'accent mis sur l'efficacité, la rentabilité et les innovations, ce qui devrait assurer une plus grande chance de réussite financière des projets.
- Les pays le long de C&R, des économies en développement, émergentes ou développées, cherchent à redynamiser leur croissance et ont donc des points communs et des objectifs proches, jetant ainsi une bonne base pour une coopération mutuellement avantageuse. Ils peuvent partager les expériences réussies quant aux moyens et méthodes à employer pour accroître l'offre effective, pour réussir le changement de trajectoire de leur économie et pour promouvoir la modernisation.
- Les échanges des cultures et des universitaires/chercheurs contribuent au développement de la culture et de la recherche scientifique dans les pays participants, améliorant ainsi les conditions immatérielles essentielles pour une croissance harmonieuse et endogène. Ces échanges renforceraient les liens d'amitié et la compréhension mutuelle, ce qui accroît la possibilité de découvrir les bons projets et assure une meilleure exécution des projets déjà prévus.

Les pays participants entrevoient dans l'Initiative C&R des routes de paix, de prospérité, d'ouverture, de coopération, d'innovation et de civilisation. Leur participation massive accroît les synergies issues des projets C&R et donc leur probabilité de réussite, ainsi que les gains potentiels que chaque pays pourrait en tirer. Toutefois, comme toute stratégie, l'initiative C&R n'est pas immunisée contre tous les risques (Liu et Yang 2018).

Les effets économiques de l'Initiative C&R pour l'UE

Les multiples dimensions et les contours flous et extensibles de l'Initiative C&R rendent difficile l'analyse de ses effets économiques pour l'UE. Étant donné l'ampleur des

⁹ Pan (2018) a analysé le cas de l'Indonésie. Zhao (2018) traite l'alignement possible des stratégies de développement de la Chine et de la Malaisie. Voir Ekman et al. (2018) pour une analyse détaillée de l'attitude de la Russie et des pays de l'Asie du Sud-Est. Voir aussi le dossier spécial « Les nouvelles routes de la soie, forces et faiblesses d'un projet planétaire » de la revue *Diplomatie : affaires stratégiques et relations internationales*, n° 90, 34-61.

engagements financiers prévus par la Chine et le grand nombre de pays souhaitant y participer, l'Initiative C&R est susceptible d'avoir des impacts importants sur l'économie de l'UE.

Un meilleur développement de l'économie mondiale a besoin des conditions préalables favorables, notamment la fourniture des « biens publics », la bonne coopération entre les pays, l'absence des interférences nuisibles des politiques internes ou géostratégiques. Pour Cheng (2016), la Chine semble prête à fournir, via l'Initiative C&R, des biens publics bénéfiques pour tous les participants, qui incluent non seulement les différents réseaux physiques de connectivité, mais aussi des plate-formes de coopération multilatérale et bilatérale. Selon les soutiens et les contributions que l'UE apportera, l'Initiative C&R sera plus ou moins réussie.

Les gains économiques de l'Initiative C&R sur l'UE, dont le niveau dépend des choix en matière de politiques géostratégiques ou internes des pays membres, proviennent des sources suivantes :

- La construction des infrastructures peut réduire significativement le temps et les coûts de transport entre les différentes zones, et a donc un effet stimulant pour les échanges commerciaux entre l'UE et les pays de l'Asie et de l'Afrique. L'UE peut profiter d'un accès facilité à ces marchés.
- Les projets d'infrastructures et les projets de création des zones économiques et commerciales spéciales peuvent aider des régions en Asie, en Afrique, en Europe et en Amérique latine à se développer plus rapidement. Une meilleure croissance dans les pays le long de C&R peut accroître les débouchés pour les biens et services européens.
- Les entreprises européennes peuvent jouer un rôle dans les projets C&R, rendus possibles par l'engagement massif et résolu de la Chine. Les entreprises européennes peuvent aussi développer de grands projets, qui deviennent viables grâce à leur synergie avec l'Initiative C&R.
- La participation à l'Initiative C&R stimulera l'expansion économique des pays d'Europe du Sud-Est et pourrait même contribuer à surmonter leur position périphérique traditionnelle en Europe (Barisitz et Radzyner 2018). Une croissance plus forte dans ces pays contribuera à la stabilité de l'UE et de la zone euro, en

améliorant la convergence et la cohésion au sein de l'UE.

- Une approche favorable de l'Initiative C&R par les pays membres de l'UE peut inciter les entreprises chinoises à accroître leurs investissements en Europe, aidant ainsi les entreprises européennes en difficultés à se redresser et à se moderniser. D'autres entreprises chinoises, avec des technologies avancées, peuvent aussi investir et créer des emplois bien rémunérés dans l'UE.
- Les coûts budgétaires liés à l'accueil des immigrés font l'objet d'une discordance importante entre les pays membres. La Chine, grâce à l'Initiative C&R, contribue significativement à la croissance des pays pauvres et peut donc à terme aider l'UE à résoudre ses problèmes d'immigration¹⁰.

Sur la base des hypothèses d'impacts modérées, Zhai (2018) estime que les effets économiques liés à l'Initiative C&R, dus aux investissements, à la réduction des coûts du commerce et à l'amélioration de l'efficacité énergétique, pourraient avoisiner un gain annuel de 118 milliards de dollars (valeur 2011) à l'échéance de 2030 pour les 16 pays de l'Europe de l'Est et centrale, soit 4,6 % du PIB annuel de ces pays. Excluant les pays membres faisant partie de ces 16 pays, le reste de l'UE bénéficiera d'un gain annuel de 79 milliards de dollars, qui est plutôt modeste, soit 0,3 % du PIB annuel.

Les accueils mitigés par les pays membres de l'UE

Jusqu'à présent, onze pays membres de l'UE ont signé un accord cadre (*Memorandum of Understanding*) sur l'Initiative C&R avec la Chine¹¹ :

¹⁰ L'annexe du communiqué daté du 20 août 2018 du Ministère italien du développement économique (« *MISE: costituita la Task Force Cina* ») avance que les importants investissements de la Chine en Afrique (340 milliards, beaucoup plus que les 70 milliards annoncés par les analystes) ont produit déjà des effets visibles en termes de réduction des taux de pauvreté. Le gouvernement italien y voit une opportunité historique de coopération internationale non seulement pour trouver une solution solidaire et durable au problème de l'immigration en Europe, mais aussi des opportunités pour les entreprises italiennes.

¹¹ Voir "Cooperation agreements and MoUs under the Belt and Road Initiative", <https://www.beltroad-initiative.com>.

- 2015 : Bulgarie, Hongrie, Pologne, République Tchèque, Roumanie et Slovaquie ;
- 2016 : Lettonie ;
- 2017 : Croatie ;
- 2018 : Grèce, Malte et Portugal.

Le Portugal est le premier pays de l'Europe de l'Ouest à signer l'accord cadre le 5 décembre 2018 lors de la visite du président Xi Jinping malgré la pression d'autres pays de l'UE, dont la France, pour ne pas le faire.

Le gouvernement italien a exprimé via son vice premier ministre Luigi Di Maio dès septembre 2018 son intention d'être le premier pays du G7 à signer un accord cadre sur l'Initiative C&R avec la Chine et prépare un accord dans ce sens¹².

Ces pays voient dans l'Initiative C&R une opportunité pour accélérer le développement de leur économie ou/et pour réduire les difficultés financières pesant sur leurs finances publiques depuis la crise financière globale de 2008-09 et la crise de la zone euro de 2010-12.

Les pays membres de l'UE ayant de bonnes infrastructures profiteraient moins des projets liés à l'Initiative C&R, voire pourraient subir des préjudices pour certains d'entre eux. Par exemple, la montée en puissance du port du Pirée peut se faire en partie au détriment du port de Rotterdam. Malgré cela, ces pays en meilleure situation financière devraient laisser aux autres pays une chance de se développer, sachant que la cohésion de l'UE ne peut se faire en ignorant les difficultés ou/et le sous-développement des États membres de l'Europe du Sud-Est et centrale alors que l'UE manque des moyens financiers pour les aider suffisamment.

Des pays européens peuvent aussi craindre que leurs produits subissent une concurrence encore plus rude des produits chinois suite à une amélioration de la connectivité entre la Chine et l'UE. Ce risque est associé à une opportunité offerte par la possibilité de

transporter des produits européens vers la Chine de façon moins chère et/ou plus rapide, qui incitera les entrepreneurs européens à découvrir les produits pouvant trouver un débouché en Chine. Les premiers trains arrivés de Chine sont repartis souvent vides, ils sont de plus en plus remplis.

En France, les acteurs ayant des intérêts commerciaux et des hommes politiques en lien étroit avec le milieu des affaires soutiennent une approche pragmatique. Ils mettent en avant les opportunités offertes par l'Initiative C&R (Ekman et al. 2018, p. 49) et en particulier l'intérêt de coopérer avec les acteurs chinois dans les pays tiers en Afrique et en Asie. Des hommes politiques comme les anciens premiers ministres, Jean-Pierre Raffarin et Dominique de Villepin, suggèrent de surmonter une certaine peur en Europe face aux investissements chinois s'inscrivant dans une ambition économique qui a des répercussions très favorables d'un point de vue politique et culturel. Ils proposent de la considérer comme un ensemble de projets (d'infrastructure) précis auxquels il faut répondre de manière pragmatique. Par contre, le président Emmanuel Macron affiche clairement, le 2 mai 2018 lors de sa visite en Australie, sa préférence pour la stratégie d'axe indo-pacifique afin de préserver selon lui un développement qui repose sur des règles et les équilibres de la région, et d'éviter une hégémonie. Par cet affichage, la France s'éloigne de la perspective d'approfondissement de sa relation avec la Chine dans le cadre de l'Initiative C&R. Vu de Pékin, l'axe incluant les États-Unis, l'Inde, le Japon, l'Australie et la France prend évidemment la forme d'un encerclement de la Chine. Cette démarche peut nuire aux relations économiques entre la France et la Chine alors que l'intérêt pour la France de participer à un tel axe n'est pas évident.

La position de la France est partagée par l'Allemagne et plusieurs autres pays du Nord de l'Europe et a fortement influencé celle de la Commission européenne. Il y a une crainte évidente selon laquelle l'influence politique que la Chine gagnera grâce à l'Initiative C&R affaiblirait la cohésion au sein de l'UE et l'influence de l'UE dans les Balkans. Ainsi, l'UE ne se rallie pas pleinement à l'Initiative C&R mais est prête à coopérer de façon limitée avec la Chine pour développer la connectivité entre l'Europe et la Chine via l'Asie centrale tout en imposant un certain

¹² Dans son blog « L'Italie : cap sur la Chine » du jeudi 23 août 2018 sur le site <https://www.solidariteet-progres.org>, Christine Bierre regrette : « Suite aux incohérences et à l'incompétence des politiques à Paris, c'est l'Italie qui établira la première, un partenariat stratégique avec la Chine et son Initiative Une Ceinture, Une Route. Une bonne leçon pour Emmanuel Macron qui doit apprendre à mettre la géopolitique gagnant-perdant au placard et s'essayer à la logique des accords gagnant-gagnant proposés par la Chine ! »

nombre de contraintes propres à l'UE. L'UE est aussi tentée de mettre en place une stratégie qui rivaliserait avec l'Initiative C&R selon le document récent publié par la Commission européenne (2018) concernant la connectivité entre l'UE et l'Asie. La Commission met beaucoup l'accent sur la transparence, le développement durable ou le financement responsable évitant le surendettement. En ignorant la Russie, l'UE limite l'ambition de sa démarche.

La position de l'UE dominée par une approche géostratégique

L'UE privilégie le scénario selon lequel la réalisation de l'Initiative C&R donne lieu à un gain potentiel peu important pour ses pays membres au niveau global mais surtout à des inconvénients¹³. La position de l'UE est dominée par celle de la France et de l'Allemagne dont l'approche vis-à-vis de l'Initiative chinoise repose essentiellement sur une analyse de *realpolitik* très partagée en Europe de l'Ouest. Selon Duchâtel (2018), cette analyse voit avant tout dans l'Initiative C&R un projet géopolitique de domination. Un certain nombre d'observateurs de la géostratégie considèrent que l'initiative chinoise est non seulement dirigée contre les États-Unis, clairement hostiles à ces nouvelles routes de la soie, le Japon qui avait initialement une position similaire à celles des États-Unis, et l'Australie qui suit l'attitude des américains, mais aussi l'UE¹⁴.

Selon Claude Martin (2018), un ancien ambassadeur à Pékin, l'UE s'est dès le début sentie doublement visée par cette initiative susceptible d'affecter durablement l'aménagement de son espace oriental, et surtout de la diviser à travers les démarches entreprises par la Chine dans des États

membres de l'Europe de l'Est et centrale. Pour lui, les pays nouvellement entrés dans l'UE (en particulier les trois pays baltes, la Roumanie et la Hongrie) ont le plus « fauté » et sont même en état de « péché mortel », alors que l'Italie, l'Espagne et le Portugal sont entraînés sur une pente glissante par les quelques documents signés.

Parmi les grands pays qui partageaient ce type des réticences, le Royaume-Uni de Theresa May a commencé à céder aux appels chinois après le Brexit, tandis que l'Allemagne et la France continuent à résister avec la Commission en mettant en avant le danger de l'Initiative C&R pour l'UE. Étant donné la diversité des intérêts des États membres, il est impossible pour l'UE d'opposer à l'Initiative C&R un front vraiment uni. Toutefois, la Commission peut agir sur la nature des règles de jeu en relation avec l'Initiative C&R en mettant en avant les normes, standards et règles de l'UE dans la coopération concernant les projets d'infrastructures de connectivité¹⁵.

Certains minimisent l'importance de l'Initiative C&R en avançant l'idée selon laquelle le projet de la route maritime de la soie n'a finalement que peu d'intérêt puisque la route maritime existe déjà. En effet, le commerce sino-européen emprunte déjà massivement la route Malacca-Suez, alors que le commerce par voie ferrée ne représente que 2 % du commerce entre la Chine et l'UE. La route Arctique reste encore très marginale. Pour les partisans de cette thèse, l'appellation de « route maritime de la soie » est un nouvel emballage des liens maritimes importants entre la Chine et l'Europe.

Ce point de vue est critiqué par Duchâtel et Sheldon-Duplaix (2018) qui partagent les conclusions de l'approche franco-allemande mais mettent en avant que l'Europe ne doit pas uniquement regarder les aspects de puissance et d'influence internationale de la route maritime de la soie. Pour eux, celle-ci s'inscrit dans une stratégie de l'« économie bleue » de la Chine, c'est-à-dire tournée vers les océans. Cette économie bleue représente déjà 9,5 % du PIB chinois en 2016. Du côté positif, la route maritime de la soie crée un espace de coopération pour l'économie bleue et pour des missions de sécurité maritime

¹³ Dans leur rapport, Ekman et al. (2018) distingue trois scénarios : 1) C&R se développe et parvient à promouvoir une nouvelle forme de mondialisation, qui peu à peu fait référence ; 2) C&R se développe et s'oppose à d'autres formes de mondialisation ; 3) C&R se développe et puis s'essouffle. Les auteurs privilégient le 2^e scénario, qui semble être aussi le scénario privilégié par la Commission européenne.

¹⁴ Yu (2017) considère que l'Initiative C&R et l'autre initiative chinoise, à savoir la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures, placent la Chine au centre de la géopolitique et de la géoéconomie en Asie et au-delà. Une analyse géopolitique s'avère donc insuffisante pour comprendre les initiatives chinoises.

¹⁵ Cosentino et al. (2018) ont réalisé une étude très documentée sur les possibilités de coopération entre la Chine et l'UE pour la connectivité entre l'Europe et l'Asie ainsi que des recommandations pour les mesures à prendre face aux nouvelles routes de la soie.

spécifiques. Du côté négatif, elle va accroître la compétition entre la Chine et l'UE dans le commerce maritime, la construction navale et les niches émergentes dans l'économie bleue, et pose un problème géopolitique pour l'UE du fait de la présence globale de la Marine chinoise et de la concurrence de la Chine pour l'influence internationale. Selon les deux auteurs, outre la réponse géopolitique à la française à cette stratégie chinoise, l'Europe devrait imiter la stratégie de l'économie bleue de la Chine en tant que moteur de croissance et de richesse, et encourager l'innovation pour répondre aux politiques industrielles et de R&D bien financées de la Chine.

L'histoire de l'Europe milite pour un jeu coopératif

L'Initiative C&R soulève à la fois des questions économiques et géostratégiques. Les hommes politiques les plus influents de l'UE ont souvent privilégié les aspects géostratégiques au détriment de l'économie.

On entend souvent que la construction de l'UE a contribué à faire la paix en Europe. Cette affirmation nous conduit à dire que si les pays européens avaient construit une union économique avant la première guerre mondiale, le monde aurait pu éviter deux guerres mondiales et des dizaines de millions de morts.

Depuis l'avènement des armes à destruction massive, la logique de conquête militaire en vue d'accaparer la richesse de tout un territoire ne fonctionne plus. Les guerres récentes en Irak et en Afghanistan, d'une échelle modeste, ont démontré combien les guerres modernes sont financièrement coûteuses pour leurs belligérants. La logique du colonialisme et de l'impérialisme est dépassée : la pratique de monopoliser les ressources et les marchés via des actions militaires ne génère plus de gain net positif et doit céder la place au partage des bénéfices économiques entre les pays souverains. Ensemble, ils devront construire un système économique global efficace où ils peuvent coopérer pour faire grandir la taille des marchés pour tous les acteurs et échanger équitablement.

Les alliances militaires devraient se limiter à la fonction de défense et de garantie de la paix. Elles ne devraient pas être sur le devant de la scène, de même que la diplomatie

géostratégique. Cette dernière devrait céder la place aux partenariats économiques pour créer des conditions qui favorisent un développement plus rapide, plus juste, plus équilibré et plus durable dans le monde grâce à une meilleure allocation des ressources.

Les technologies et les ressources dont dispose l'économie mondiale permettent de créer une richesse beaucoup plus grande, et à toutes les personnes vivant sur cette planète d'atteindre un niveau de vie largement supérieur à ce qu'on connaît actuellement. Pour diverses raisons, l'économie mondiale est loin de son potentiel. Les tâches pour mettre en adéquation les besoins non-satisfaits des uns et les ressources et facteurs de productions excédentaires des autres, immenses à l'échelle globale, ne sont pas si simples. D'innombrables facteurs nationaux et internationaux peuvent compromettre la chance pour l'économie mondiale de faire un grand bond en avant. Mais cette chance est bel et bien là.

L'UE ne devrait pas se focaliser sur ses problèmes économiques internes. Elle doit réfléchir aux problèmes économiques globaux dont la résolution peut aider l'économie européenne à retrouver un dynamisme de croissance. Ceci à son tour peut aider à régler beaucoup de problèmes tels que les déficits budgétaires et le chômage de masse affectant un certain nombre de pays membres de l'UE.

En économie, beaucoup de situations peuvent être caractérisées par deux équilibres possibles. Si deux parties coopèrent et partagent équitablement les gains, toutes les deux sortent gagnantes du jeu. Par contre, si elles s'engagent dans un jeu non-coopératif, les gains pourraient être minimes, voire négatifs (équilibre de Nash). Dans l'économie mondiale actuelle, il est difficile pour la Chine ou l'UE de jouer en cavalier seul. Le fait de jouer contre l'autre n'offre pas à l'évidence un meilleur gain par rapport au jeu coopératif surtout quand le réflexe géostratégique entre dans le jeu.

L'un des obstacles majeurs pour l'Initiative C&R est la relation entre l'UE et l'Union économique eurasiatique (UEEA). Vue la dégradation de la relation bilatérale entre l'UE et la Russie de Vladimir Poutine ces dernières années, l'UE soupçonne que l'UEEA est davantage un projet géopolitique russe qu'une véritable union économique entre ses membres, mais elle ne devrait pas la rejeter

d'emblée selon Bond (2017). Ce dernier suggère qu'une approche novatrice de la diplomatie et de la coopération économique est envisageable sur une vaste étendue de terre et au profit d'une population importante. Pour lui, l'approche devrait être progressive, en commençant par des objectifs modestes et en visant à instaurer graduellement la confiance entre les parties, compte tenu des différences entre elles.

La manière de gérer la présence de l'UE dans la région indo-pacifique, par coopération ou confrontation avec la Chine, est déterminante pour le développement futur de l'Initiative C&R et ses effets finaux pour les deux parties prenantes. L'incertitude géopolitique peut gravement affecter la coopération entre l'UE et la Chine dans les projets C&R. Une attitude hostile ou soupçonneuse vis-à-vis de la Chine peut conduire à une coopération commerciale, économique, scientifique et technologique au minimum.

Cesser les critiques non-constructives pour plus de coopération entre l'UE et la Chine

Il est courant d'entendre en Europe que la Chine surcharge en dette des pays de l'Asie et de l'Afrique, ou encore que la Chine pratique le néo-colonialisme. Ces critiques émanent souvent des Américains et des Australiens motivés par une logique d'encerclement de la Chine et sont basés sur une vision biaisée de la réalité. Des chercheurs européens et même américains, s'opposant à ces critiques avec des données objectives à l'appui, sont peu audibles sur le plan médiatique. L'acceptation de ces critiques, qui ont pris parfois une tournure de dénigrement, par les hommes politiques et les citoyens de l'UE peut les empêcher de faire des choix raisonnés et mutuellement bénéfiques quand il s'agit des relations avec la Chine.

Beaucoup de pays en développement, notamment africains, se sont surendettés dans le passé pour de mauvaises raisons et manquent cruellement de capitaux pour financer leur décollage économique. Pour financer les projets d'infrastructures ou/et de zones économiques spéciales, ils ont le choix entre des dettes nouvelles et des investissements directs. Si un pays ne veut pas de dettes supplémentaires et n'arrive pas à attirer des investissements directs, il ne reste que la pauvreté. Ce dernier choix, un choix par

défaut, est donc le plus risqué. La Chine mélange de façon souple le financement par dette ou par participation directe. Parfois la partie chinoise est amenée à transformer les dettes en actions comme cela est le cas pour le port Hambantota au Sri Lanka. Si un projet est malmené pour diverses raisons économiques et politiques internes ou externes, la Chine, en tant que principal financeur, est la plus perdante. L'endettement n'est pas un problème en soi, la question est de savoir si les nouvelles dettes génèrent une création de richesse suffisante.

L'argument selon lequel la Chine pratique le néo-colonialisme n'est pas du tout fondé et a été vigoureusement démenti par les dirigeants africains eux-mêmes. La Chine ne cherche pas à interférer dans les politiques intérieures et à contrôler politiquement et militairement les pays aidés. Elle ne peut donc mériter cette critique

Au lieu de répéter ces critiques stériles et non fondées dans les médias et dans les discussions politiques, les décideurs de l'UE devraient s'attacher à développer un grand plan d'investissement, en concertation avec la Chine éventuellement, pour compléter les réseaux d'infrastructures en Afrique et pour aider les pays africains à mettre en place des conditions (éducation, formation, lois, sécurité, marchés, etc.) nécessaires pour faire décoller économiquement ce continent. A terme, l'UE peut en tirer des bénéfices importants tant sur le plan économique que sur le plan politique.

Conclusion

Les États membres de l'UE sont divisés entre deux visions opposées vis-à-vis de l'Initiative C&R. Une attitude favorable fondée sur une approche économique et pragmatique est manifestée clairement par des pays membres de l'Europe de l'Est et centrale en transition et les pays membres du Sud fortement touchés par les crises financières récentes. Les pays du Nord, y compris la France, affichent une attitude plutôt réservée justifiée par une analyse géostratégique et basée sur les craintes selon lesquelles la Chine est susceptible de diviser l'Europe et de s'appropriier les technologies européennes avancées qui aident la Chine à combler ses retards et à dépasser même en technologie les pays européens dans les décennies à venir.

L'UE, dont la position est déterminée principalement par la France et l'Allemagne, conçoit une réponse géostratégique à un problème surtout économique et tend à suivre la France dans son engagement au sein d'un axe indo-pacifique, qui semble ne pas apporter de gains économiques significatifs et peut même être contre-productif pour l'UE. Les pays favorables à l'Initiative C&R continuent à ignorer les pressions de l'UE mais peuvent être contraints par les règles fixées par la Commission européenne.

L'un des mythes fondateurs de l'UE, à savoir que l'UE contribue à la paix en Europe, nous incite à recommander à l'UE, mais aussi à d'autres puissances dans le monde, de mettre de côté les réflexes géostratégiques. Par contre, la coopération économique est profitable à tous les pays. Elle permet à l'Europe de résoudre un ensemble de problèmes insolubles à l'heure actuelle et de profiter d'opportunités futures dans les pays bénéficiant des projets de l'Initiative C&R.

Références bibliographiques :

- Barisitz, S. and Radzyner A. (2018), "The New Silk Road: Implications for Europe", *SUERF Policy Note*, Issue No 25, January.
- Bond, I. (2017), "The EU, the Eurasian Economic Union and One Belt, One Road: Can they work together?", *Policy brief*, 16 March 2017, Center for European Reform.
- Cheng, G. (2017), « Le sens théorique et l'innovation de « une Ceinture, une Route » », *Économie du Nord*, Centre de recherche sur le développement du Conseil d'État [J] 2017(10) (程国强, "一带一路"的理论涵义与创新, 国务院发展研究中心, 北方经济, [J]2017年10期, 第4-5页).
- Cheng, L.K. (2016), "Three questions on China's "Belt and Road Initiative", *China Economic Review* 40, 309–313.
- Commission européenne (2018), "Connecting Europe and Asia – Building blocks for an EU Strategy", Brussels, 19.9.2018 JOIN(2018) 31 final.
- Cosentino, B., Dunmore D., Ellis S., Preti A., Ranghetti D. & Routaboul C. (2018), « Étude réalisée pour la commission TRAN : La nouvelle route de la soie - débouchés et défis pour le transport européen », Direction générale des politiques internes.
- Dai, M. (2016), « La voie suivie par l'économie chinoise pour monter en puissance », *Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe* 35, 15-23.
- Duchâtel, M. (2018), « Les nouvelles routes de la soie, enjeux maritimes ? ». Colloque : *Les nouvelles routes de la soie, la stratégie de la Chine*, Fondation Res Publica, 4 juin.
- Duchâtel, M., & Sheldon-Duplaix A. (2018), "Blue China: Navigating the Maritime Silk Road to Europe", *Policy Brief*, European Council on Foreign Relations, 23rd April.
- Ekman, A. (dir.), Nicolas F., Pajon C., Seaman J., Saint-Mézard I., Noisseau du Rocher S., & Kastouéva-Jean Tatiana (2018), « La France face aux nouvelles routes de la soie chinoise », *Études de l'Ifri*, octobre.
- Huang, Y. (2016), "Understanding China's Belt & Road Initiative: Motivation, framework and assessment", *China Economic Review* 40, 314–321.
- Jia, K. (2017), « Comment peut-on gagner tous avec « une Ceinture et une Route » ? », *Economie* n° 17, 9-9 (贾康, 一带一路如何多赢, 经济, 2017年17期, 第9页).
- Levitin, O., Jordan-Tank M., Milatovic J. & Sanfey P. (2016), "China and South-Eastern Europe: Infrastructure, trade and investment links". European Bank for Reconstruction and Development (EBRD).
- Liu, L.G. (2016), "Europe and China in the Global Economy in the Next 50 Years: A Partnership for Global Peace and Stability", *Intereconomics* 51(1), 37-42.
- Liu, S., & Yang L. (2018), « Risque et importance de la construction stratégique « une ceinture, une route » », *Économie collective de la Chine*, n° 32 (novembre), 47-48 (刘诗琦、杨丽, "一带一路"战略建设风险及意义, 中国集体经济, 2018年32期(11月), 第47-48页).
- Martin, Claude (2018), « Quelle stratégie chinoise derrière les nouvelles routes de la soie ? », Colloque : *Les nouvelles routes de la soie, la stratégie de la Chine*, Fondation Res Publica, 4 juin 2018, Paris.
- Zhai, F. (2018), "China's belt and road initiative: A preliminary quantitative assessment", *Journal of Asian Economics* 55, 84-92.
- Pan, Y. (2018), « La coopération sino-indonésienne dans le contexte de « une ceinture et une route » : réalisations, problèmes et mesures de réponse », *Recherche en décision stratégique*, n° 1, 60-67 (潘玥, "一带一路"背景下中印尼合作: 成果、问题与对策, 战略决策研究, 2018年第1期, 第60-67页).
- Jin, D. (2018), « Progrès, réalisations et perspectives de l'Initiative C&R au Vietnam », *Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe* 35, 15-23.

Exploration académique n° janvier, 25-30 (金丹, “一带一路”倡议在越南的进展、成果和前景, 学术探索, 2018年1月, 第25-30页).

Mao, Y. (2017), « Examen du modèle de pensée diplomatique indienne à partir de la connaissance et de la réaction de l'Inde quant à « une Ceinture et une Route » », *Forum international* 19(1), 34-41 (毛悦, 从印度对“一带一路”的认知与反应看印度外交思维模式, 国际论坛, 2017年1月, 第19卷第1期, 第34-41页).

Sun, D. (2017), « Cognition et réponse du Japon quant à l'Initiative C&R », *Trade Investment*, 2017.7, 117-118 (孙道凤, 日本对“一带一路”倡议的认知与反应, 贸易投资, 2017.7, 第117-118页).

Yu, H. (2017), “Motivation behind China's ‘One Belt, One Road’ Initiatives and

Establishment of the Asian Infrastructure Investment Bank”, *Journal of Contemporary China* 26(105), 353-368.

Zhang, B., & Zhou F. (2018), « Défis et contre-mesures pour la construction de parcs industriels d'outre-mer de “la ceinture et la route” », *Les Prix des biens en Chine*, n° 12. (张波、周芳, “一带一路”境外产业园建设面临的挑战与对策, 中国物价, 2018年第12期, 第13-15页).

Zhao, J. (2018), « Recherche sur l'alignement des stratégies de développement économique chinoise et malaisienne », *Économie Asie-Pacifique*, n° 1, 27-33 (赵江林, 中国与马来西亚经济发展战略对接研究, 亚太经济, 2018年1期, 第27-33页).

L'évolution déstabilisante du taux de change en Turquie

Irem Zeyneloglu*

La hausse du taux d'intérêt directeur de la Fed entraîné une dépréciation de la monnaie de la plupart des pays émergents par rapport au dollar. Mais la dépréciation de la livre turque, comme celle du peso argentin, a été plus forte que celle des autres pays émergents. L'article analyse les causes de cette évolution spécifique du taux de change de la monnaie turque et ses conséquences économiques et financières en se référant aux différentes théories de crises de change.

Après une période de stabilité sur le marché des changes à partir de 2005 et même d'une certaine appréciation par rapport aux autres monnaies, la livre turque s'est dépréciée d'une façon importante par rapport au dollar et à l'euro à plusieurs reprises de novembre 2016 à septembre 2018. Les fluctuations du taux de change impliquent plusieurs risques pour l'économie turque. Premièrement, du fait de sa dépendance par rapport aux biens intermédiaires importés, la dépréciation de sa monnaie peut provoquer une baisse de l'activité économique à cause de l'augmentation du prix des biens importés. Deuxièmement, le déficit courant élevé qui résulte de cette dépendance, risque de se traduire en une crise d'endettement due à une réticence des investisseurs étrangers. Finalement, la dépréciation de la livre peut provoquer une hausse de l'inflation via le coût de production (effet *pass-through*). En effet, la hausse inattendue de l'inflation en Turquie en 2018 malgré la baisse de la demande intérieure est liée à la hausse du taux de change. Ces risques favorisent le développement d'une crise de change qui se caractérise par une hausse simultanée du taux de change et une baisse de l'activité économique¹.

La théorie économique distingue trois types de crises de change selon leur mécanisme de déclenchement. Selon la première génération des modèles de crises de change, une

dépréciation importante d'une monnaie nationale à la suite d'une attaque spéculative peut survenir si la politique budgétaire est incompatible avec la politique monétaire. En effet, la stabilité du taux de change nécessite une politique monétaire restrictive qui peut être mise en cause par une politique budgétaire expansionniste. Dans ce cas, il existe une incompatibilité entre les objectifs internes (croissance, inflation) et les objectifs externes (la balance courante, le taux de change). La dévaluation de la monnaie mexicaine en 1976 et l'attaque spéculative en Argentine en 1981 ainsi que la crise Mexicaine de 1982 sont des exemples qui relèvent de cette première catégorie d'explication².

La deuxième génération des modèles de crises de change propose un mécanisme de déclenchement basé sur les anticipations des agents économiques. Selon ce mécanisme, une attaque portant sur la monnaie nationale peut survenir même en cas de fondamentaux économiques solides qui peuvent être mesurés par l'importance de sa discipline monétaire et budgétaire, par le signe et le montant de son solde courant, par son niveau d'inflation, etc... Dans ces modèles, la décision du maintien du taux de change qui nécessite une discipline monétaire résulte d'une analyse de la banque centrale en termes de coûts et d'avantages. Si la politique de faible inflation aboutit à un

¹ Ph. Aghion, Ph. Bacchetta and A. Banerjee (2001), "Currency crises and monetary policy in an economy with credit constraints", *European Economic Review* 45(7), 1121-1150.

² M.D. Bordro and A.J. Schwartz (1996), "Why clashes between internal and external stability goals end in currency crises 1797-1994", *Open economic Review* 7(Suppl 1), 437-468.

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

ralentissement de la croissance économique, la banque centrale peut considérer que le coût d'un contrôle du taux de change est désormais plus élevé que son avantage et décider de ne plus défendre le taux de change. Comme ce choix est anticipé par les agents économiques rationnels, il entraîne une défiance envers la monnaie nationale dont la vente détermine sa dépréciation par rapport aux autres monnaies. La crise du système monétaire européen en 1992 peut être considérée comme un exemple de ce type de crise de change.

Les modèles de troisième génération reviennent sur l'idée du rôle des fondamentaux économiques mais considèrent que l'incompatibilité des fondements économiques et du niveau du taux de change vient du secteur privé au lieu du secteur public. Les déséquilibres dans le secteur privé sont en général modélisés comme ceux d'un secteur bancaire très endetté ou ceux des entreprises non-financières surendettées. Si les entreprises ont des dettes extérieures élevées, une dépréciation du taux de change peut causer leur faillite, ce qui peut mettre le secteur bancaire en danger. De plus, les plans de sauvetage nécessitent une hausse des dépenses publiques qui peut aboutir à une hausse encore plus importante du taux de change par un mécanisme similaire à celui décrit par les modèles de première génération.

Afin de savoir si la dépréciation de la monnaie turque sur le marché des changes est due à des attaques spéculatives et/ou à d'autres causes, il faut analyser les caractéristiques de la politique budgétaire et monétaire, les anticipations des agents économiques concernant les préférences de la banque centrale, le niveau d'endettement des entreprises non-financières et du secteur bancaire en se référant aux différentes théories de crise de change. Par ailleurs, l'évolution récente du taux de change peut tout simplement résulter d'un ajustement lié au déséquilibre extérieur dû à un déficit courant jugé trop élevé par les créanciers, ce qui nécessite une analyse de la balance des paiements.

La politique budgétaire et monétaire en Turquie de 2016 à 2018

La première moitié de 2016 a été marquée par une baisse du taux de croissance du PIB en terme réel. Afin de relancer l'économie, le gouvernement a augmenté les dépenses

publiques de plus de 18 % entre 2015 et 2016 pour un taux d'inflation inférieur à 8 %. Cette hausse résulte essentiellement de celle de la consommation publique. De plus, les dépenses de santé et aides sociales augmentent de façon importante suite à la prise en charge d'une partie des cotisations patronales. Les recettes publiques ont augmenté grâce à la hausse des taxes spéciales sur la consommation. Cet effet est renforcé par la croissance des impôts sur le revenu qui est obtenue malgré le taux de croissance modeste grâce à la hausse du salaire minimum.

La relance budgétaire a continué en 2017. Elle est alimentée essentiellement par les dépenses sous forme de crédits dans le cadre du programme de KGF³ et de transferts courants⁴. Cet effet positif est un peu atténué par la hausse du service de la dette due à celle du taux d'intérêt. En septembre 2018, le déficit budgétaire se détériore de façon importante de sorte que sa part dans le PIB passe de 1,5 à 2 %. De ce fait, la part de la dette des administrations publiques dans le PIB qui représentait environ 28 % à la fin de 2017 devrait dépasser 31 % en 2018, selon les prévisions, avec un risque de hausse plus importante si le taux de croissance reste en-dessous des estimations (3,8 % pour 2018). En somme, même si la politique budgétaire a été expansionniste durant la période 2015-2017, la hausse du PIB a empêché une détérioration trop importante des parts du déficit et de l'endettement publics dans le PIB qui restent largement en-dessous des valeurs maximales imposées aux pays européens par le pacte de stabilité et de croissance.

A partir de février 2016, la Banque centrale turque commence à baisser le taux moyen de refinancement pour renforcer la croissance économique. De plus, le taux de prêt marginal est réduit, ce qui implique un rétrécissement du corridor⁵ conformément à la volonté de la Banque centrale de stimuler la croissance grâce aux crédits. Les agences de notation ont

³ Le Fonds de garantie aux crédits (KGF) est une institution publique qui se porte garant pour les crédits aux PME afin de faciliter leur accès aux crédits bancaires.

⁴ En 2017, les retraités ont reçu une prime exceptionnelle avant les fêtes religieuses. En 2018, le versement de cette prime est devenu automatique à la suite d'une nouvelle loi.

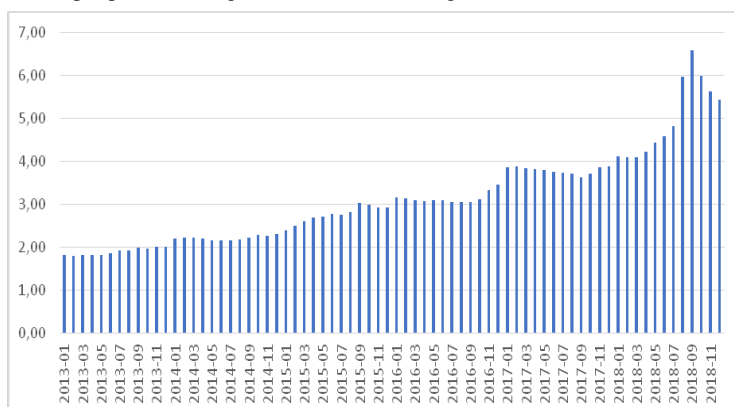
⁵ Le corridor d'intérêt est l'écart entre le taux du prêt marginal (plafond) et la facilité de dépôt (plancher). Le taux moyen de refinancement ainsi que le taux interbancaire fluctuent quotidiennement à l'intérieur du corridor grâce aux opérations d'*open-market*.

réduit la note de l'économie turque comme cela avait été anticipé. Cela fournit une raison de plus pour la Banque centrale d'opter pour une politique monétaire plus souple durant 2016. Cette baisse des différents taux d'intérêt risque de provoquer une sortie des capitaux impliquant une hausse éventuelle du taux de change. Bien que les monnaies des pays émergents aient vu leurs monnaies se déprécier de façon générale à partir de novembre 2016 en partie à cause des anticipations d'une hausse du taux d'intérêt américain, on constate que la dépréciation de la livre turque par rapport au dollar a été plus élevée que celle des monnaies des autres pays émergents. Cette différence peut être due en partie au fait que la Banque centrale turque a maintenu le taux d'intérêt à un niveau faible pendant le dernier trimestre de 2016⁶.

de change à partir de février 2017. La parité dollar-livre turque a eu une tendance à la baisse jusqu'en octobre 2017, mais elle est restée très volatile comparée aux monnaies des autres pays émergents. De plus l'écart par rapport aux performances des autres pays émergents se détériore de façon importante à partir d'octobre ce qui suggère une cause propre à l'économie turque plutôt que le résultat d'un choc extérieur. La Banque centrale a continué à augmenter le taux moyen de refinancement jusqu'à 12 % pendant le dernier trimestre de 2017.

Donc, on peut considérer que la politique monétaire est restrictive en 2017 alors que la politique budgétaire est expansionniste. La hausse du taux d'intérêt permet d'attirer les investissements de portefeuille entre février et septembre 2017. Dans le dernier trimestre, l'entrée des capitaux sous forme de titres financiers se stabilise mais on observe une sortie des capitaux à partir de mai 2018. Cette sortie continue jusqu'au novembre. Par conséquent, la livre turque se déprécie de 40 % face au dollar au mois d'août 2018. La Banque centrale réagit par une hausse du taux d'intérêt à 19,25 %. Le taux directeur est actuellement de 24 %.

Graphique 1 : Anticipations mensuelles sur la parité dollar/livre en fin d'année



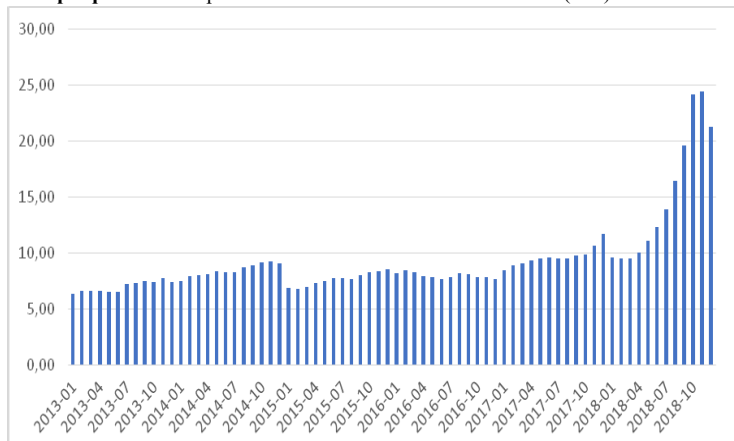
Source : Banque centrale turque.

La Banque centrale a réagi à la hausse continue du dollar en janvier 2017 en augmentant le taux moyen de refinancement qui est passé à plus de 10 % alors qu'il fluctuait entre 8 % et 8,5 % en novembre 2016. Cette hausse a réussi à stabiliser le taux

Le rôle des anticipations

Selon certains modèles, une crise de change qui affecte un pays peut être plutôt déclenchée par un changement des anticipations des agents économiques sur la valeur internationale de la monnaie que par la dégradation de la situation économique du pays.

Graphique 2 : Anticipations mensuelles sur le taux d'inflation (IPC) de fin d'année



Source: Banque centrale turque.

Le graphique 1 montre l'évolution des anticipations des agents portant sur le taux de change de fin d'année. Selon ces données, ces anticipations ne semblent pas être la cause de l'évolution du taux de change observée. En effet, jusqu'à la fin de 2016 les agents n'anticipent pas une hausse importante du taux de change. Cela est également valable pour 2017 et en juillet 2018 date à

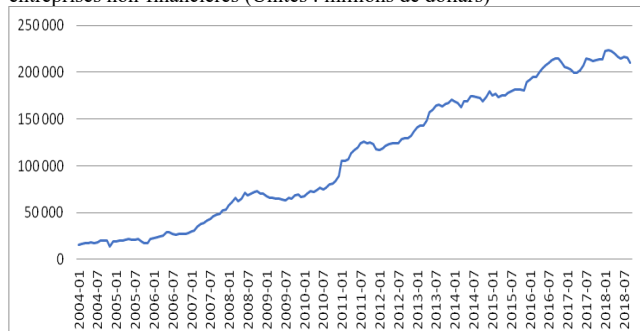
laquelle les agents n'anticipent pas la hausse significative du mois d'août.

Selon les données du graphique 2, les anticipations sur l'inflation de 2016 et 2017 ne traduisent pas un changement de perception de la conjoncture économique. Par contre, on peut constater que les anticipations d'inflation reflètent un certain pessimisme à partir de mai 2018.

La situation financière du secteur réel et financier

Côté passif, on observe que l'endettement en devises des entreprises non-financières envers l'extérieur augmente significativement à partir de 2007. En effet, la dette extérieure de court terme des entreprises privées non-financières passent de moins d'un milliard de dollars en fin 2007 à plus de 4 milliards de dollars en octobre 2018. De même, l'endettement extérieur de long terme passe de 70 milliards de dollars en fin 2007 à 110 milliards de dollar en octobre 2018. Cela implique que les entreprises deviennent de plus en plus dépendantes du financement extérieur.

Graphique 3 : L'écart entre le passif et l'actif libellés en dollars des entreprises non-financières (Unités : millions de dollars)



Source : Banque centrale turque.

L'évolution du passif net en dollars du secteur réel envers les institutions financières nationales et l'étranger qui est représentée dans le graphique 3 traduit une exposition croissante du secteur réel au risque de change.

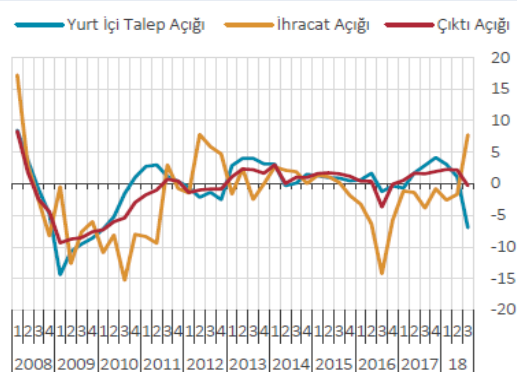
Quant au secteur financier, on observe que la dette extérieure totale (de court terme et de long terme) a presque doublé entre juillet 2011 et juillet 2015, puis après une période de stabilité jusqu'au début 2018, elle commence à baisser. Selon les données de la Banque centrale turque, l'endettement extérieur de court terme est plus élevé dans le secteur bancaire que dans le secteur non-financier. L'écart d'endettement entre les deux secteurs augmente de façon importante pendant la

période 2010-2014. En effet, durant cette période le secteur bancaire jouit d'un accès élevé aux capitaux étrangers facilité par la politique d'assouplissement quantitatif de la Fed. Avec la fin de l'assouplissement quantitatif, les banques commencent à diminuer leur endettement extérieur de court terme et à augmenter leur endettement extérieur de long terme à partir de 2015. Par conséquent, l'endettement extérieur de long terme du secteur bancaire se rapproche de celui du secteur non-financier. Néanmoins, à l'opposé de l'endettement de court terme, l'endettement extérieur de long terme du secteur bancaire est inférieur à celui du secteur non-financier. En résumé, il est possible d'observer que l'endettement extérieur de long terme du secteur privé (bancaire plus non-financier) a triplé de 2007 à 2018 alors que l'endettement du court terme a montré une hausse relativement modeste.

Afin d'identifier la situation cyclique de l'économie et les pressions inflationnistes, la Banque centrale calcule régulièrement l'écart entre le produit courant et le produit potentiel (*output gap*). Un écart positif indique que l'économie croît à une vitesse supérieure à son potentiel, ce qui peut provoquer une hausse de l'inflation surtout si cette croissance est stimulée par la demande nationale. De ce fait, en plus de l'écart d'output, la Banque centrale calcule aussi l'écart de la demande nationale et étrangère par rapport à leur niveau potentiel.

Dans le graphique 4, la ligne bleue et la ligne jaune représentent les écarts respectifs de la demande nationale et étrangère alors que la ligne rouge représente l'écart d'output. Le graphique montre que l'écart d'output au second trimestre de 2016 est surtout lié à une insuffisance de la demande étrangère, ce qui pourrait jouer un rôle dans la hausse du taux de change en novembre 2016 par son effet

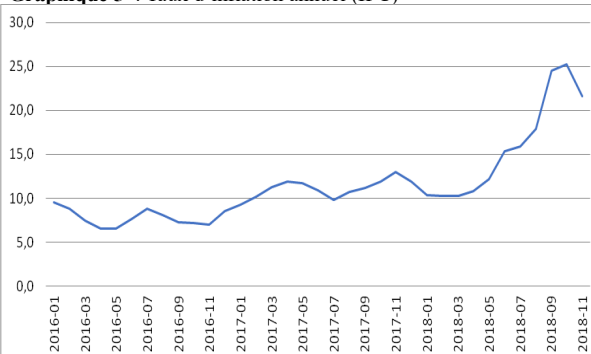
Graphique 4 : les écarts de demandes et d'output



Source : Banque centrale Turque.

négalatif sur la balance courante. Durant l'année 2017, on observe un écart d'output positif lié surtout à la hausse de la demande nationale conformément à la politique budgétaire expansionniste menée par le gouvernement pendant la période 2016-2017.

Graphique 5 : Taux d'inflation annuel (IPC)



Source : Banque centrale turque.

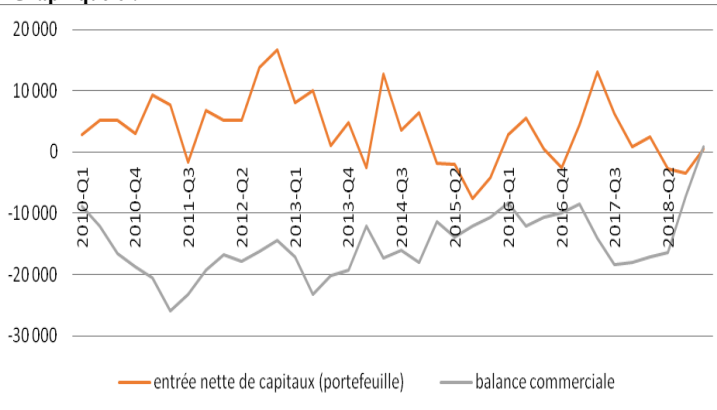
Selon le graphique 5 qui donne l'évolution annuelle de l'inflation (indice de prix à la consommation), l'inflation commence à augmenter à partir de la fin 2016 et dépasse l'intervalle ciblé par la Banque centrale (2,5 % - 7,5 %) à cause de la stimulation de la demande nationale par la politique budgétaire. De plus, la relance budgétaire est appliquée à une période où l'inflation est déjà supérieure à la cible de la Banque centrale.

Selon le graphique 4, la demande nationale commence à baisser à partir de 2018 alors que l'inflation continue à augmenter comme le montre le graphique 5. Cela suggère que le type d'inflation auquel l'économie turque fait face en 2018 est lié à la hausse du coût de production suite à la hausse du taux de change sachant que la plupart des importations turques sont des biens intermédiaires et des biens de capitaux.

de services. L'entrée des capitaux se fait généralement par les investissements de portefeuille et par les créances nettes des banques sur les non-résidents. De ce fait, le taux de change est très sensible aux sorties des capitaux.

On peut observer, à la fin de 2016, à la fois une légère sortie des capitaux et une baisse du déficit commercial (graphique 6). Donc la forte dépréciation de la lire turque en 2016 ne peut pas être attribuée uniquement au problème du financement du déficit extérieur. On constate une dégradation du solde de la balance commerciale en 2017 alors que les entrées de capitaux s'affaiblissent dans la seconde partie de l'année. L'effet positif des dépenses publiques de 2017 sur la demande nationale continue dans la première moitié de 2018 comme le montrent les données du graphique 4, ce qui empêche une correction du solde commercial alors qu'il y a une sortie des capitaux. En effet, on observe une hausse de la prime de risque de la Turquie à partir d'avril 2018 alors que les autres pays émergents ont une prime de risque nettement moins élevée. Cela suggère que la dépréciation importante face au dollar en été 2018 est liée aux causes qui sont propres à l'économie turque.

Graphique 6 : Le financement de la balance commerciale



Source : Banque centrale turque. Unités : millions de dollars.

L'évolution des sous-comptes de la balance des paiements

La Turquie est un importateur net de biens intermédiaires et de capitaux, et exportateur net de biens de consommation. Par conséquent, il existe une relation très forte entre la croissance du PIB et le déficit courant. Le déficit courant vient surtout du déficit commercial qui est financé en partie par les entrées des capitaux et les exportations nettes

Conclusion

La livre turque s'est dépréciée de 24 % face au dollar en trois mois entre la fin du mois d'octobre 2016 et la fin du mois de janvier 2017. Une seconde hausse de près de 15 % a eu lieu entre la mi-septembre 2017 et la fin novembre 2017. Cependant la hausse la plus importante de la parité dollar-livre turque de près de 37 % a eu lieu entre la mi-juillet 2018 et le début septembre 2018.

L'analyse rapide des données turques suggère que la hausse de la fin 2016 est plutôt liée à une réaction inadéquate de la politique monétaire face à la hausse du taux de la Fed puisque le déficit extérieur et l'inflation sont relativement bas. En effet, du fait du ralentissement de l'activité économique, la Banque centrale turque réduit régulièrement le taux moyen de refinancement de mars à octobre 2016 et le laisse inchangé jusqu'à la fin de 2016 malgré la hausse du taux d'intérêt américain en décembre 2016. L'augmentation du taux de change de 2017 semble due aux effets négatifs de la relance budgétaire. En effet, l'accroissement de la demande nationale qui en résulte détériore l'équilibre du solde courant et augmente l'inflation malgré la politique monétaire restrictive. La dépréciation spectaculaire de 2018 semble être liée aux effets tardifs de la relance budgétaire de 2017. Dans le contexte des élections présidentielles de juin 2018, les dépenses publiques sont restées à un niveau proche de 2017. Par

conséquent, la demande intérieure reste élevée même si elle demeure inférieure à son niveau de 2017. Conformément à cette évolution, le déficit commercial ne diminue pas suffisamment et la fragilité de l'économie turque atteint un niveau historique. L'endettement extérieur élevé du secteur privé non-financier contribue à cette fragilité dès que les ventes dans les secteurs locomotifs (biens durables et construction) commencent à baisser. Grâce à cette hausse du taux de change, le solde courant est devenu excédentaire pour la première fois depuis la crise de 2001. Cette amélioration du compte courant a été réalisée au détriment du pouvoir d'achat des résidents. De plus, l'évolution du taux de change a augmenté l'inflation qu'il paraît difficile à maîtriser même en 2019. Reste à savoir si le maintien de la situation actuelle de la demande intérieure sera possible en 2019 sans susciter le mécontentement des citoyens.

L'économie du bonheur : quelques faits saillants et données empiriques en Europe

Laëtitia Dillenseger* et Francis Munier*

L'objet de cet article est de présenter brièvement l'économie du bonheur, avec quelques données empiriques en Europe. Nous évoquons les prémices de cette approche, la question de la mesure du bonheur et son application au niveau des politiques économiques.

Force est de constater que l'économie du bonheur connaît un succès grandissant, tant auprès des chercheurs, des individus que des institutions. L'accroissement du nombre de revues et de publications, d'initiatives de certains gouvernements et d'institutions permet de s'en convaincre. Cette reconnaissance n'implique pas pour autant consensus ; ainsi pour certains, les économistes ne devraient pas tant se réjouir des recherches sur le bonheur (Barrotta 2008, Illouz et Cabanas 2018) alors que pour d'autres, le bonheur révolutionne l'analyse économique (Frey 2008). La coexistence entre « l'happycondriaque » et le révolutionnaire du bonheur, ou encore le « surfeur opportuniste de la vague du bonheur » ne doit cependant pas occulter le sérieux des recherches sur le bonheur et l'émergence d'une véritable science du bien-être subjectif.

Nous présentons les prémices de l'économie du bonheur, pour ensuite nous interroger sur la question de la mesure du bonheur et l'utilisation de résultats dans la mise en œuvre de politiques économiques. Nous concluons par la présentation de données empiriques en Europe.

Les prémices de l'économie du bonheur

Les auteurs classiques se sont intéressés à la question du bonheur (Bruni et Porta 2007), mais c'est surtout l'article séminal de l'économiste américain Easterlin (1974) qui marquera l'émergence de l'approche contemporaine de l'économie du bonheur. L'auteur analyse la relation entre la croissance

du PIB par habitant et le bonheur (mesuré par la satisfaction de la vie) des citoyens.

Le résultat montre un paradoxe qui se traduit par le contraste entre deux faits stylisés : dans un pays à un moment donné, les personnes les plus riches sont en moyenne plus heureuses. Or, dans ce même pays au fil du temps, lorsque tout le monde s'enrichit, les individus ne sont pas devenus plus heureux. Autrement dit, dans un cadre statique plus de revenu rend plus heureux, mais dans une perspective dynamique, il n'existe pas de lien entre bonheur et revenu. Ce résultat donne naissance au paradoxe éponyme : le paradoxe d'Easterlin. L'auteur a émis l'hypothèse qu'il y avait deux facteurs défavorables à l'impact du revenu sur le bonheur. Le premier facteur est la comparaison sociale au sens où si les autres individus s'enrichissent, cela réduit d'autant plus l'effet d'un revenu donné sur le bonheur de l'individu. Et si dans le cas extrême, les individus ne se soucient que de leur revenu relatif, alors la croissance économique ne peut pas apporter d'augmentation globale du bonheur. Les variations de revenus sont aussi sujettes à un processus de comparaison sociale. Si le revenu augmente proportionnellement moins que le revenu de collègues, le gain généré en termes de bien-être subjectif sera moindre (Wolbring *et al.* 2013). Ainsi, le bien-être subjectif est sujet à des effets de comparaison par rapport à la situation de groupes de références, tels que la famille, les amis, les collègues.

Notons que l'importance du revenu relatif sur le bonheur est remise en cause notamment par Stevenson et Wolfers (2008) qui suggèrent, *a contrario*, que le revenu absolu joue un rôle majeur dans la détermination du bien-être et que les comparaisons nationales offrent peu de

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

preuves pour étayer les théories du revenu relatif.

L'autre facteur est l'adaptation : la jouissance d'un revenu donné est plus faible que le revenu précédent, en raison de l'accoutumance. L'augmentation de la croissance s'est accompagnée d'une élévation générale des aspirations individuelles, supplantant le gain de bien-être qu'elle aurait pu procurer. Cette découverte remet en question les politiques publiques orientées vers un objectif unique de croissance et soulève la nécessité de développer l'analyse du bien-être subjectif pour éclairer les prises de décisions politiques.

Une hausse de revenu est désirée par la plupart des individus. Cependant, lorsque le revenu augmente, le bien-être varie uniquement à court terme pour retrouver son niveau initial quelques temps après. La hausse initiale de revenu permet d'accéder à de nouveaux biens de consommation mais ensuite les aspirations s'élèvent, pour un désir de nouveaux biens de consommations plus luxueux, ce qui rétablit l'écart entre les aspirations et les possibilités de consommation offerte par le revenu actuel.

L'année 1974 correspond également à la création de la revue *Social Indicator Research* dédiée surtout aux articles consacrés au bien-être subjectif. A la même époque, l'analyse du bien-être subjectif en Europe connaît aussi ses prémices aux Pays-Bas, avec les travaux qui proposent une mesure subjective du revenu (Van Praag 1971) et de la pauvreté (Goedhart *et al.* 1977). Face au constat que la croissance économique n'apporte pas nécessairement plus de bien-être, Layard (1980) s'interroge sur la manière dont les résultats empiriques, mis en avant par la mesure du bien-être subjectif, peuvent mener à des conclusions orientant les politiques publiques.

Ces premiers travaux sont importants mais il faudra cependant attendre une quinzaine d'années avant que le bien-être subjectif soit davantage étudié par les économistes. Dans les années 1990, les travaux de Clark et Oswald vont plus largement contribuer à la reconnaissance des indicateurs de bien-être subjectif en économie. En montrant empiriquement que les chômeurs sont moins heureux que les personnes occupant un emploi, ils réfutent l'argument classique du chômage volontaire (Clark et Oswald 1994). Ces recherches vont induire une augmentation importante du nombre de publications avec

notamment la création en 2000 d'une revue spécialisée, *The Journal of Happiness Studies*.

La mesure du bonheur

Les économistes du bonheur sont sans doute également victimes d'une « drogue pantométrique » (Aubin 2010) qui consiste à tout mesurer en oubliant que pour mesurer quelque chose il faut que cette chose ait une unité de mesure. Cela dit, toute étude est importante, mais à condition d'avertir que faute d'unité de mesure, la valeur exprimée en nombres réels n'a pas plus de sens que la pseudo unité utilisée pour justifier la pseudo-valeur. Comme, par exemple, Blanchflower et Oswald (2004) qui estiment l'activité sexuelle régulière annuelle d'un couple à 50 000 dollars.

L'économie du bonheur se trouve à la frontière entre la psychologie, la sociologie, l'économie et la philosophie. Les publications dans ce domaine sont principalement empiriques. Elles visent à éclairer les questions économiques sur la base du bien-être subjectif, et à identifier les déterminants de ce dernier.

C'est un truisme d'annoncer que chacun recherche le bonheur et qu'il est pourtant très difficile d'en donner une définition consensuelle. La philosophie de la Grèce antique distingue l'hédonisme et l'eudémonisme. La première école considère une vie heureuse emplie de plaisirs sans douleurs alors que l'eudémonisme considère, notamment avec Aristote, une « vie bonne » en accord avec soi-même à la recherche de la sagesse et de la morale. Cette distinction entre le plaisir et l'épanouissement perdure aujourd'hui dans les débats sur le bien-être.

D'après Veenhoven (2000), l'évaluation subjective du bien-être dépend du niveau général d'émotions ressenties, comme la joie, la sérénité, l'inspiration, et d'un processus d'évaluation cognitive de l'écart entre la situation actuelle et les aspirations d'un individu. Ceci implique une comparaison de la vie à un moment donné avec la vision d'une vie idéale.

Le niveau général d'émotions ressenties est à distinguer de l'humeur. L'individu ressent divers types d'humeur : calme, agité, stressé, etc. Chacun de ses états est caractérisé par un mélange d'expériences affectives. Le niveau d'émotions ressenties concerne uniquement

des sentiments agréables et peut être évalué sur différents intervalles temporelles.

L'indicateur le plus communément utilisé par les économistes est l'indicateur synthétique de la « satisfaction dans la vie » (Dolan *et al.* 2011)¹. Cette évaluation du bien-être subjectif est la plus répandue car elle est facilement utilisable par les pouvoirs publics, et présente dans la plupart des enquêtes nationales et internationales². *Gallup world Poll* utilise une variante de la satisfaction déclarée : l'échelle de la vie développée par Cantril (1965). Les dimensions affective et cognitive font chacune partie intégrante de ces indicateurs, cependant un débat subsiste sur le poids relatif de ces dimensions³. D'autres mesures synthétiques sont fondées sur des questions multiples. Par exemple, le PANAS (*Positive and Negative Affect Scale*, Watson, Clark et Tellegen 1998) est un indicateur à questions multiples mesurant le degré d'émotions positives et négatives ressenties (voir aussi Diener *et al.* 1985).

D'autres évaluations tentent de mesurer la dimension hédonique du bonheur : Le *Day Reconstruction Method* (DRM) et *L'Experience Sampling Method* (ESM). Kahneman *et al.* (1997) démontrent que l'évaluation rétrospective de l'utilité expérimentée, mesurée par la satisfaction dans la vie, comporte un biais systématique, présenté par le *peak and end theory*. Les moments les plus intenses et la fin d'une expérience vécue déterminent l'évaluation de l'utilité expérimentée. En revanche, la durée de l'expérience n'entre pas en compte dans l'utilité remémorée. Pour pallier ces biais, il propose une mesure de l'utilité instantanée à travers le DRM (Kahneman *et al.* 2004). Cette méthodologie consiste à demander aux participants de reconstruire systématiquement

leurs activités et expériences du jour précédent, avec une procédure visant à minimiser les biais liés à l'évaluation rétrospective d'expériences. Une méthodologie similaire est l'ESM (Larson et Csikszentmihalyi 1983). Les participants doivent reporter leurs pensées, émotions, comportements et environnements à plusieurs reprises et de manière aléatoire sur une période allant d'une à quatre semaines.

En résumé, nous retenons que les mesures les plus génériques sont la satisfaction de la vie déclarée et l'échelle de la vie. D'autres mesures, plus couramment utilisées par les psychologues, permettent de jauger les émotions ressenties lors d'expériences données (ESM et le DRM).

Les avantages et les limites des indicateurs de bien-être subjectif

L'estimation de relations entre des facteurs socio-économiques et le bien-être subjectif peut comporter divers biais. Ces biais posent la question de la comparabilité inter-temporelle et entre pays des données sur le bien-être subjectif. Par ailleurs, le bien-être subjectif est sujet à des phénomènes d'adaptation et de comparaisons sociales qui peuvent limiter son pouvoir normatif sur l'élaboration des politiques publiques.

Bond et Lang (2018) reproduisent certains résultats clés de la littérature du bonheur comme le paradoxe d'Easterlin, la relation en forme de U entre le bonheur et l'âge, l'impact de la relation entre l'inflation et le chômage sur le bonheur, les comparaisons entre pays, l'impact du mariage et des enfants sur le bonheur, le paradoxe du bonheur féminin en déclin, ou encore l'effet du handicap sur le bonheur. Ils montrent qu'aucune des constatations ne peut être obtenue en s'appuyant uniquement sur une identification non paramétrique. Les découvertes dans la littérature sont fortement dépendantes des croyances sur la répartition sous-jacente du bonheur dans la société, ou la fonction de bien-être social que l'on choisit d'adopter. En outre, toutes les conclusions tirées de ces approches paramétriques reposent sur l'hypothèse que toutes les personnes déclarent leur bonheur de la même manière.

La comparabilité inter-temporelle des indicateurs de bien-être subjectif est sujette à critique. Schwarz et Strack (1999) montrent

¹ Cet indicateur consiste à demander aux personnes d'évaluer leur satisfaction avec leurs vies de manière générale, sur une échelle de zéro (pas du tout satisfait) à dix (très satisfait).

² Lucas et Donnellan (2012).

³ Andrews et Withey (1976) suggèrent que l'évaluation de la satisfaction dans la vie dépend du degré auquel les aspirations dans différents domaines, tels que le mariage, les relations sociales, les relations amoureuses, etc., sont comblées. Michalos (1985) suppose que la satisfaction varie en fonction de l'écart perçu entre la situation actuelle d'un individu et ce qu'il désire, relativement par rapport à son groupe de référence, alors que d'autres chercheurs montrent que le signal affectif déclenche un processus cognitif (Kainulainen et Saari 2018).

que l'évaluation du bien-être subjectif est potentiellement influencée par ce qu'une personne a vécu un peu plus tôt dans la journée ou son humeur au moment de remplir le questionnaire. Ils constatent, par exemple, que lors d'entretien téléphonique les personnes évaluant leur satisfaction dans la vie un jour de pluie reporte un bien-être subjectif plus faible que celles interrogées lors d'un jour ensoleillé. Une autre expérience montre que la victoire de la coupe du monde par l'Allemagne en 1982 a affecté la satisfaction dans la vie des allemands interrogés ce même-jour, mais pas leur satisfaction avec leur travail ou leur revenu.

Ainsi, l'état affectif d'une personne et divers facteurs contextuels peuvent affecter l'évaluation de son bien-être. Or, les techniques économétriques ne permettent pas de capter l'humeur d'une personne à un moment donné contrairement aux traits de personnalités invariables mesurables à l'aide des données de panels.

L'ordre dans lequel les questions sont posées dans l'enquête peut aussi influencer l'évaluation générale de la satisfaction dans la vie. Par exemple, Schwarz et Strack (1999) trouvent que la corrélation entre la satisfaction avec la vie conjugale et la satisfaction avec la vie en générale augmente significativement lorsque la question sur la satisfaction maritale est posée en amont de la question sur la satisfaction dans la vie. Si les données sur le bien-être subjectif sont collectées lors d'un entretien téléphonique ou d'une interview avec un enquêteur, les personnes interrogées peuvent feindre d'être satisfaites de leur vie pour cacher leur faiblesse ou leur mal-être. On parle alors d'un biais de désirabilité sociale (Bertrand et Mullainathan 2001).

La question de la possibilité de mobiliser l'intégralité des informations pertinentes à l'évaluation de sa vie est aussi pertinente. Les expériences de Schwarz et Strack (1999) montrent que les personnes à qui l'on demande de se remémorer trois événements positifs récents, plutôt que des événements négatifs, tendent à évaluer leur satisfaction dans la vie plus favorablement.

En résumé, l'évaluation individuelle du bien-être subjectif peut dépendre de l'ordre des questions, de l'échelle utilisée, de l'humeur du jour, du processus de sélection des informations et/ou de l'envie de paraître socialement désirable. Ces points peuvent être perçus comme un frein à l'exploitation des

données subjectives. Frey et Stutzer (2002) questionnent la pertinence de ces biais par rapport à l'objet d'analyse de l'économie du bonheur. En considérant que les données sur le bien-être subjectif ne sont généralement pas utilisées pour comparer les niveaux de bien-être entre différentes personnes, mais plutôt pour identifier les déterminants du bonheur, il n'est ni nécessaire d'assumer que la mesure du bien-être subjectif est cardinale, ni indispensable qu'elle permette des comparaisons inter-personnelles. Économétriquement, le bien-être subjectif peut être traité comme une variable ordinale, tel qu'un score de bien-être plus élevé reflète un plus grand bien-être.

De même, Ferrer-i-Carbonell et Frijters (2014) ont démontré que le traitement de la satisfaction dans la vie comme variable cardinale ou ordinale génèrent des estimations similaires. Sandvik *et al.* (1993) prouvent que différentes mesures du bien-être subjectif sont fortement corrélées entre elles et avec l'évaluation par une personne externe de notre bien-être.

L'environnement d'un individu et ses caractéristiques génétiques interagissent de manière complexe pour définir son niveau de bien-être (Nguyen *et al.* 2010). Des neuroscientifiques ont observé un lien fort entre le niveau de bien-être déclaré et le niveau de neurotransmetteurs, comme la dopamine et la sérotonine présentes dans le cerveau. Ainsi, les gènes semblent jouer un rôle primordial dans la régulation du niveau de ces neurotransmetteurs qui affectent les émotions et l'humeur. Les facteurs génétiques expliquent environ la moitié du bien-être déclaré, 30 % serait déterminés par l'environnement et les événements auxquels les personnes font faces, seuls 20 % serait liés à nos comportements (Lyubomirsky 2014).

Ces résultats confortent l'idée d'un « *genetic set point* » autour duquel le niveau de bien-être varie. Ainsi, chacun a un niveau de bien-être prédéfini par notre génétique pouvant être affecté par les accidents et plaisirs de la vie. De plus, des tests de validité de la mesure du bien-être subjectif révèlent que l'activité électrique cérébrale et la fréquence cardiaque expliquent une part substantielle de la variance des affectes négatifs reportés (Davidson *et al.* 2000).

Des études de fiabilité indiquent que le bien-être subjectif est relativement stable et sensible à différents événements de la vie

(Ehrhardt *et al.* 2000). Blanchflower et Oswald (2008) mettent en avant l'existence d'une relation en forme de U entre l'âge et le bien-être subjectif. Le bonheur est généralement élevé lors de la période de jeunesse puis décline progressivement pour atteindre un minimum autour d'un âge moyen de la vie, et ensuite le bonheur augmente. Cette relation apparaît dans soixante-douze pays indépendamment de l'environnement économique et social des individus. D'autres recherches montrent que ce phénomène est présent chez les grands singes (Frey et Stutzer 2001). Cette découverte suggère que « *the U-shaped well-being* » n'est pas uniquement dû à des facteurs liés à notre environnement, mais aussi aux caractéristiques génétiques.

Diverses études prouvent que le chômage a un impact néfaste sur le bien-être (Luhmann *et al.* 2012, Clark *et al.* 2008, Lucas *et al.* 2004). D'après cette littérature, les coûts psychologiques engendrés par le chômage dépassent la baisse de revenu généré par la perte d'un emploi. En effet, les chômeurs font face à une perte d'estime et un sentiment de perte de contrôle sur leur vie pouvant générer une phase dépressive. Ainsi, le chômage diminue durablement le bien-être déclaré d'un individu, de sorte qu'il ne reviendra pas à son niveau de bien-être initial.

Diener (1984) conclut que la mesure du bien-être subjectif semble contenir une part substantielle de variance valide.

Ces constats conduisent Frey et Stutzer (2002) à légitimer l'usage du bien-être subjectif déclaré comme variable latente du bonheur.

L'analyse économétrique des déterminants du bien-être subjectif n'est pas sans poser un problème. En effet, des variables non observées peuvent expliquer à la fois des variables d'intérêts et la satisfaction dans la vie. Certaines caractéristiques individuelles, telles que la sociabilité, l'extraversion, peuvent à la fois augmenter la probabilité d'être heureux et la probabilité de se marier ou d'obtenir un emploi. Par exemple, les personnes mariées reportent une satisfaction dans la vie plus élevée (Luhmann *et al.* 2012). Une personne extravertie peut être plus heureuse et avoir plus de chance de se marier qu'une personne introvertie, mais il est possible que le mariage ne rende pas plus heureux. Dans ce cas, l'estimation peut être biaisée. Cependant, l'analyse du bien-être déclaré fondée sur des données de panel

permet de remédier partiellement à ce problème en contrôlant l'estimation par des caractéristiques individuelles invariantes, telle que la personnalité.

Des problèmes d'auto-sélection peuvent aussi survenir dans l'estimation du bien-être déclaré. Par exemple, d'Addio *et al.* (2014) trouvent que les parents prenant un congé parental sont plus heureux. Dans ce cas, il est possible qu'une personne dont la satisfaction augmente soit plus encline à prendre du temps libre pour partager des moments avec ses enfants. À l'inverse, une personne passant par une phase dépressive peut préférer s'échapper de ses problèmes personnels en se réfugiant dans le travail. Il est alors difficile d'estimer la relation causale entre bien-être subjectif et congé parental. Selon le contenu des données analysées, il est possible de pallier ce biais en utilisant des techniques économétriques telles que la « *propensity score matching* » (Titus 2007).

En résumé, nous avons énuméré une série de problèmes liés à la comparabilité inter-temporelle de la satisfaction déclarée : l'influence des émotions et des facteurs contextuels, les différentes échelles utilisées, le biais de désirabilité sociale et les biais potentiels d'endogénéité. Nous avons nuancé l'importance de ces biais et mis en avant des outils méthodologiques permettant de les surmonter. Une autre problématique demeure sur la pertinence de la comparabilité entre pays des données sur le bonheur. Nous reviendrons sur cette question lorsque nous aborderons le bonheur en Europe.

Quelle est l'utilisation « politique » de l'économie du bonheur ?

Le développement des indicateurs de bien-être subjectif et leurs analyses afin d'orienter les politiques publiques devient un enjeu primordial pour les décideurs politiques. Le Rapport « Stiglitz, Sen et Fitoussi » commandé par Nicolas Sarkozy publié en 2009, insiste sur la nécessité de prendre en compte d'autres indicateurs que le PIB dans l'évaluation des politiques publiques. Pour donner suite à ce rapport, l'Union européenne a développé le programme *Beyond GDP* visant à développer des indicateurs prenant en compte l'évolution des aspects environnementaux et sociaux des pays européens. À ce titre, dix-huit indicateurs sur

le bien-être subjectif sont introduits dans l'enquête « *European Statistics on Income and Living Conditions* » (EU-SILC – 2013). L'Angleterre a commencé à insérer des indicateurs de bien-être subjectif dans les enquêtes nationales. Ces initiatives montrent que la mesure du bonheur est au cœur des préoccupations des décideurs politiques européens, bien que la question de la portée normative des résultats des indicateurs du bonheur demeure. En cela, l'économie du bonheur est-elle en mesure d'éclairer les débats sur les critères de sélection des politiques à mener ?

L'analyse des données sur le bien-être subjectif à des fins politiques implique de prendre en considération deux phénomènes déjà entrevus : l'adaptation et la comparaison sociale (Davoine 2012). Les individus s'adaptent généralement aux événements adverses et positifs auxquels ils sont confrontés. Les exemples les plus emblématiques de ce phénomène sont ceux des gagnants du loto et des victimes d'accident de la route (Brickman *et al.* 1978). La dissonance cognitive, l'écart entre nos désirs et la réalité, ne persiste pas durablement. Car les désirs et les préférences évoluent pour s'adapter à la situation actuelle. Il est possible de s'adapter à des événements préjudiciables tout comme à des événements heureux. La psychologie positive a imaginé ce processus par un « *hedonic treadmill* » (Kahneman et Sugden 2005).

Comme nous l'avons montré plus haut, ces processus d'adaptation et de comparaison sociales peuvent être transposés à des phénomènes économiques tels que l'augmentation du revenu. Le caractère adaptatif et social des préférences pose donc la question de leur portée normative. Les décideurs publics doivent-ils cesser de mettre en place des politiques de préventions routières car les personnes accidentées retrouvent leur niveau de bien-être habituel ? Les politiques publiques doivent-elles arrêter de lutter contre la pauvreté car les personnes dans cette situation s'adaptent à leurs conditions matérielles ?

Certes, l'être humain ne s'adapte pas de manière homogène à tous les événements pouvant survenir dans sa vie. L'objectif de l'économie de bonheur est d'identifier les événements pouvant altérer le bien-être de manière durable. En étant conscient de ces processus d'adaptation et de comparaison sociale, l'augmentation du bien-être peut être

considérée comme un des objectifs de la politique publique, tout en reconnaissant l'existence d'autres principes, tels que la liberté, la dignité, la réciprocité ou le mérite (Scanlon 1991).

Bien que la portée normative de l'économie du bonheur soit limitée, ses résultats n'en restent pas moins utiles pour éclairer le débat public. Le but de l'économie du bonheur n'est pas de donner des recommandations politiques précises permettant de maximiser le bonheur du plus grand nombre, mais plutôt d'informer le débat citoyen (Frey et Stutzer 2002). De plus, du fait de son caractère démocratique (au sens où la dimension subjective induit que le bonheur n'est pas imposé par une forme de paternalisme), l'analyse du bien-être subjectif a toute sa place dans les débats portant sur le marché du travail, le rôle de l'État face au dysfonctionnement du marché, l'éducation et les conditions institutionnelles permettant l'épanouissement des citoyens.

Le *Cage policy report : Understanding Happiness* (Sgroi *et al.* 2017) cite un ensemble d'études démontrant que les politiques publiques visant à protéger les citoyens contre les fluctuations de l'économie de marché sont bénéfiques au bonheur du plus grand nombre. Les personnes vivant dans des pays où la part des dépenses publiques / PIB est élevée sont plus satisfaites avec leur vie (Radcliff 2013). Des recherches menées par Di Tella, MacCulloch et Oswald (2001) étudiant le niveau de bien-être psychologique d'un échantillon aléatoire comprenant 250 000 Européens et Américains sur la période allant de 1970 à 1990, montrent une corrélation entre le PIB et le bien-être subjectif. Comme l'impact négatif d'une récession sur le bien-être subjectif n'est pas compensé par le gain de bien-être généré lors d'une période de prospérité, l'intervention de l'État permet de compenser le coût psychologique lié à une période de récession. L'augmentation de l'assurance chômage est un moyen d'y parvenir.

Frey et Stutzer (2001) soutiennent l'argument que la gouvernance des institutions est étroitement liée au bien-être. La démocratie directe (*via* référendum ou débat citoyens) et l'autonomie locale augmentent de manière significative le bien-être déclaré des citoyens. Par ailleurs, des recherches menées sur 49 pays entre 1980 et 1990 suggèrent que les gains de bien-être associés à l'efficacité et la stabilité d'un gouvernement, à des institutions judiciaires légitime et juste, et au contrôle de

la corruption institutionnelle sont bien plus importants que ceux générés par l'augmentation de la productivité ou de la croissance économique (Helliwell 2003).

Les résultats de l'économie du bonheur permettent aussi d'éclairer les politiques publiques sur la participation au marché du travail. De nombreuses études démontrent l'impact négatif du chômage sur la satisfaction dans la vie (Luhmann *et al.* 2012, Clark *et al.* 2008, Lucas *et al.* 2004). Les recherches de Kassenboehmer et Haisken-DeNew (2009) indiquent qu'augmenter le revenu des chômeurs compense les coûts monétaires générés par le chômage, mais pas ses coûts psychologiques. Afin d'accroître le bien-être des citoyens, les préoccupations politiques devraient donc être sans doute davantage orientées vers la réinsertion professionnelle (Frey et Stutzer 2002). Une autre question est : Dans quelles mesures une personne à faible revenu peut-elle bénéficier d'une aide financière ? Les recherches sur le bien-être subjectif montrent que des échelles d'équivalence peuvent permettre d'identifier la compensation de revenu nécessaire à différentes familles afin de maintenir un niveau de bien-être constant (Plug et Van Praag 1995).

Et en Europe : Dolce Vita ou Hygge ?

De prime abord, d'aucuns seraient tentés de penser que les Européens du Sud seraient bien plus heureux que ceux du Nord. Les clichés de la Dolce Vita de l'assertion de Cocteau, selon laquelle les italiens seraient des français de bonne humeur, de l'exagération de l'importance du soleil et des plages sur le bien-être, conduisent à ces croyances. En reprenant certains résultats / rapports issus d'enquêtes, nous montrons que la réalité est bien éloignée de ces croyances.

En effet, d'après *Gallup world poll* (*Understanding Happiness Report* 2017) certaines nations, telles que la Finlande, la Norvège et le Danemark, sont fréquemment désignées comme les plus heureuses au monde. Ces résultats sont-ils le fruit d'un système de santé, d'éducation, de redistribution et d'une démocratie permettant aux citoyens de s'épanouir pleinement, ou est-ce dû à des différences génétiques, linguistiques ou culturelles ? Prenons le cas du Danemark, il est classé 3^{ème} sur 156 pays.

Les hauts revenus des danois, la qualité de leurs instances démocratiques et la qualité de leurs liens sociaux peuvent expliquer ce bon score. Mais il est possible aussi que l'interprétation du mot bonheur pour les danois par « *hygge* » ne soit pas la même que pour les français ou les allemands. En effet, les mots bonheur et satisfaction ont des traductions subtilement distinctes pour chaque langue. Des études menées sur les suisses parlant le français, l'allemand et l'italien, contredisent toutefois cette idée car ils déclarent un niveau de bien-être subjectif plus élevé que les français, les allemands et les italiens (Sgroi *et al.* 2017).

Ces résultats suggèrent que les différences de bien-être déclaré entre pays ne sont pas simplement un artefact lié à la traduction du mot bonheur. En revanche, il est possible que la perception du bonheur et la manière dont il s'exprime diffèrent d'un pays à l'autre. Mettons en parallèle le mystère du bonheur danois et du malheur français (Algan, Beasley et Senik 2018). Les personnes qui naissent en France, qu'elles vivent ou non en France, sont moins heureuses que le reste des européens. En revanche, les immigrés français ne sont pas plus malheureux en France que dans un autre pays européen, mais leur bonheur s'amointrit dans le temps et à travers chaque génération. D'après le *Understanding Happiness report* (Sgroi *et al.* 2017), ce phénomène peut s'expliquer, en partie, par la différence de bien-être déclaré entre français et danois. Le rapport conclut en mentionnant que le bien-être d'une nation passe par six facteurs : le PIB, le lien social, l'espérance de vie en bonne santé, la liberté de choisir sa vie, la générosité et la confiance. La richesse d'une nation doit aller de pair avec le respect des droits humains, l'égalité et la liberté pour permettre aux citoyens d'être heureux. Les normes sociales peuvent aussi affecter la manière dont les émotions positives sont perçues comme désirable dans une société.

Qu'en est-il des niveaux globaux de bonheur et de satisfaction de vie en Europe ? La dernière enquête Eurobaromètre a révélé que 83 % des citoyens de l'UE sont « satisfaits » avec la vie qu'ils mènent. Le *World Happiness Report* de 2017 (Helliwell *et al.* 2017) montre que les pays nordiques apparaissent plus heureux que les pays latins et les pays de l'Est. Le niveau de bonheur le plus bas rapporté dans la Zone Euro est celui de la Grèce. La Grèce a également souffert de

la troisième plus importante chute dans le bonheur entre 2005-2007 et 2014-2016 suite aux crises économique, politique et sociale auxquelles elle a dû faire face, seuls la République centrafricaine et le Venezuela font pire !

Les variables explicatives, y compris l'espérance de vie en bonne santé, la générosité, le soutien social, la liberté de faire des choix de vie et les perceptions de la corruption semblent expliquer environ 40 à 50 % du bonheur total rapporté dans les grands pays européens. Les divergences semblent apparaître pour la générosité, la liberté de faire des choix de vie et les perceptions de la corruption. En particulier, en Grèce et en Italie, la corruption et le manque de générosité réduisent davantage le bonheur, notamment par rapport aux pays européens plus riches et plus heureux.

L'European Social Survey (ESS) propose une évaluation empirique de la distinction entre le bien-être hédoniste et eudémoniste. L'analyse factorielle des données sur le bien-être personnel et social confirme que le bien-être hédoniste et eudémoniste sont deux concepts distincts, mais qu'il existe une forte corrélation entre les deux facteurs. Les personnes ayant un score élevé en termes de bien-être hédoniste ont également tendance à avoir des scores élevés pour le bien-être eudémoniste.

La comparaison suggère en outre que, dans presque tous les pays, les deux formes de bien-être vont dans le même sens que la moyenne globale, c'est-à-dire que les pays qui ont un score supérieur à la normale en termes de bien-être hédoniste ont également une note supérieure à la moyenne sur le bien-être eudémoniste. Le bien-être hédoniste varie selon les pays. Par exemple, il tend à être plus élevé que la moyenne en Scandinavie et inférieur à la moyenne dans certaines parties du Sud et de l'Est de l'Europe. Toutefois, ces constatations au niveau des pays cachent une quantité importante de variation intra-pays. L'analyse montre que seulement 15 % de la variation dans l'hédonisme et 7 % de la variation du bien-être eudémoniste peuvent être expliqués au niveau des pays.

En utilisant les données ESS sur le bien-être personnel et social, il est également possible d'identifier six dimensions distinctes du bien-être subjectif : le bien-être évalué, le bien-être émotionnel, le fonctionnement (au sens *functioning* de l'approche fondée sur les

capabilities), la vitalité, le bien-être communautaire et les relations de soutien.

Lorsque les répondants d'un pays signalent des scores élevés sur une dimension de bien-être, ils ont tendance à signaler également des scores élevés sur les autres dimensions (par exemple, la Suisse) et inversement. Toutefois, en Hongrie, tandis que les gens signalent un bien-être très bas dans la plupart des dimensions, ils rapportent un score beaucoup plus élevé pour la dimension du bien-être communautaire. En Russie, la note moyenne pour la dimension fonctionnelle est beaucoup plus faible que les scores pour chacune des cinq autres dimensions.

Il est également important d'examiner comment le bien-être est réparti dans la population et s'il existe des inégalités notables de bien-être entre les différents groupes. Encore une fois, cela peut dépendre de la dimension spécifique du bien-être considéré. Par exemple, l'analyse des données ESS montre que si la vitalité et le bien-être émotionnel diminuent régulièrement avec l'âge, les relations de soutien et les scores de bien-être évaluatifs sont au plus bas parmi les groupes d'âge moyen.

Le revenu des ménages est généralement corrélé positivement avec toutes les dimensions du bien-être, quoique plus pour certaines dimensions (bien-être évalué) que d'autres (vitalité). Cependant, la relation entre le bien-être et le revenu de la communauté varie d'une Europe à l'autre. En Scandinavie et en Europe occidentale, le bien-être communautaire est positivement associé au revenu des ménages. Dans le sud de l'Europe, il existe une relation négative significative entre le revenu et le bien-être communautaire.

Cela conduit à s'intéresser à une autre forme de bien-être, le bien-être sociétal en lien avec la notion de société décente. La question de savoir si un pays peut être considéré comme une société décente dépendra des conditions objectives de ce pays. Cependant, il est également pertinent de se demander si les pays sont perçus par leurs résidents comme tels. La qualité sociale identifie quatre grandes exigences pour une société décente : la sécurité économique, la cohésion sociale, l'inclusion sociale et l'autonomisation.

Sur la base de cet indice subjectif, la Norvège est le pays où les gens ont les points de vue les plus positifs de leur société, suivis de près par les autres pays scandinaves, ainsi que la Suisse. Au bas du tableau se trouve l'Ukraine,

ainsi que la plupart des autres anciens États socialistes d'Europe centrale et orientale.

Globalement, les scores sur les quatre grandes exigences pour une société décente sont assez prédictifs. Seule l'inclusion sociale semble être évaluée différemment (parfois meilleure, parfois pire). Par exemple, la Suisse et la Finlande ont des scores importants pour la sécurité économique et la cohésion sociale par rapport à la plupart des autres pays, mais avec une note relativement faible en termes d'inclusion sociale. L'Islande montre des scores faibles sur la sécurité économique et l'autonomisation, mais des scores plus élevés sur l'inclusion sociale.

Terminons avec la question importante de l'équilibre travail-vie. Comment les individus intègrent le travail rémunéré avec le reste de leur vie et équilibrent les exigences des différents rôles, est un élément important du bien-être. Selon l'ESS, la hausse de l'emploi féminin, la monoparentalité, la chute de la fertilité et le vieillissement de la population ont conduit au problème de la question de concilier travail et famille. Le conflit entre les exigences du travail et la vie familiale est lié à des résultats plus médiocres dans les relations conjugales et le développement de l'enfant, ainsi que la satisfaction professionnelle, l'absentéisme et le stress.

Les exigences du travail et de la vie familiale varient d'un pays à l'autre, selon les différents régimes d'emploi pour organiser le travail et les responsabilités. Il apparaît que les heures de travail sont plus faibles, et la souplesse d'emploi et les sentiments de contrôle de l'emploi sont plus élevés dans les régimes d'emploi plus axés sur les travailleurs dans les pays nordiques et la Belgique, les Pays-Bas et l'Allemagne par rapport aux pays européens du Sud et les pays en transition de l'Europe de l'Est et centrale, où le poids syndical et le pouvoir de négociation collective des travailleurs sont plus faibles.

Ces différences dans les conditions de travail expliquent la variation significative des perceptions de l'équilibre travail-vie dans toute l'Europe. La satisfaction à l'égard de la conciliation travail-vie est la plus élevée dans les pays nordiques, suivis par le Royaume-Uni et l'Irlande. La satisfaction est la plus faible dans les pays d'Europe méridionale et les pays en transition. Ces constatations soulignent quelques leçons claires pour les décideurs et/ou les employeurs cherchant à

promouvoir l'équilibre travail-vie. Les heures de travail prévisibles pas trop longues, l'autonomie des employés et la capacité de décider des temps de travail, sont toutes susceptibles d'améliorer l'équilibre travail-vie.

Conclusion

L'objet de cet article consistait à présenter quelques éléments factuels et théoriques de l'économie du bonheur. La recherche dans ce domaine nous semble prometteuse et motivante. Est-ce à dire que les économistes dans ce domaine seraient aussi plus heureux, difficile de se prononcer scientifiquement tout en considérant que le bonheur des économistes peut se mesurer. Ainsi, Feld *et al.* (2014) montrent que le salaire semble peu important, c'est surtout le temps libre pour la recherche qui procure de la satisfaction aux économistes. La reconnaissance obtenue par la publication n'est pas une fin en soi. La corrélation entre la publication et le bien-être subjectif est obtenue seulement lorsqu'elle ne dépend pas des conditions de travail. Bref en attendant le bonheur, soyons heureux !

Références bibliographiques :

- Algan Y., Beasley E. & Senik C. (2018), *Les Français, le bonheur et l'argent*, Éditions Rue d'Ulm, collection du CEPREMAP n° 46.
- Andrew, F.M., & Withey, S.B. (1976), *Social indicators of well-being: Americans' perceptions of life quality*, New-York and London: Plenum, 20-31.
- Aubin, J.-P. (2010), *La mort du devin, l'émergence du démiurge*, Éditions Beauchesne, Paris
- Barrotta, P. (2008), "Why Economists should be unhappy with the Economics of Happiness?", *Economics and Philosophy* 24(2), 145-165.
- Bertrand, M. & Mullainathan, S. (2001), "Do People Mean What They Say? Implications for Subjective Survey Data", *American Economic Review* 91(2), 67-72.
- Blanchflower D.G. & Oswald A. (2004), "Money, Sex and Happiness: An Empirical Study", *Scandinavian Journal of Economics*, 106, 393-415.
- Blanchflower, D.G., & Oswald, A.J. (2008), "Is well-being U-shaped over the life cycle?", *Social science & medicine* 66(8), 1733-1749.

- Bond, T.N. & Lang, K. (2018), "The sad Truth about Happiness scales", *NBER Working Paper* No. 19950, NBER.
- Brickman, P., Coates, D., & Janoff-Bulman, R. (1978), "Lottery winners and accident victims: Is happiness relative?", *Journal of personality and social psychology* 36(8), 917-927.
- Bruni, L. & Porta P.L. (2007), *Handbook on the Economics of Happiness*, Northampton, MA, USA: Edward Elgar Cheltenham, UK.
- Cantril, H. (1965), *The Pattern of Human Concern*, New Jersey, USA: Rutgers University Press.
- Clark, A.E., & Oswald, A.J. (1994), "Unhappiness and unemployment", *The Economic Journal* 104(424), 648-659.
- Clark, A.E., Diener, E., Georgellis, Y. & Lucas, R. E. (2008), "Lags and Leads in life satisfaction: A test of the baseline hypothesis", *The Economic Journal* 118(529), F222-F243.
- d'Addio, A.C., Chapple, S., Hoherz, A., & Van Landeghem, B. (2014), "Using a quasi-natural experiment to identify the effects of birth-related leave policies on subjective well-being in Europe", *OECD Journal: Economic Studies* 2013(1), 235-268.
- Davidson, R.J., Marshall, J.R., Tomarken, A.J., & Henriques, J.B. (2000), "While a phobic Waits: Regional Brain Electrical and Autonomic activity in social Phobics During anticipation of Public Speaking", *Biological Psychiatry* 47(2), 85-95.
- Davoine, L. (2012), « L'économie du bonheur : Quel intérêt pour les politiques publiques », *Repères*, 91-104.
- Di Tella, R., MacCulloch, R.J., & Oswald, A.J. (2001), « Preferences over inflation and unemployment: Evidence from surveys of happiness », *American Economic Review* 91(1), 335-341.
- Diener, E. (1984), "Subjective well-being", *Psychological bulletin* 95(3), 542.
- Diener, E., Emmons, R.A., Larsen, R.J., & Griffin, S. (1985), "The Satisfaction with Life Scale", *Journal of Personality Assessment* 49(1), 71-75.
- Dolan, P., Layard, R., & Metcalde, R. (2011), *Measuring subjective well-being for public policy*, Office for national statistics.
- Easterlin, R. (1974), "Does economic growth Improve the human lot? Some empirical evidence", in R. David, & Reder, R., *Nations and Households in Economic Growth: Essays in Honor of Moses Abramovitz*. New-York: Academic Press, 89-125.
- Ehrhardt, J.J., Saris, W.E., & Veenhoven, R. (2000), "Stability of life-satisfaction over time", *Journal of Happiness Studies* 1(2), 177-205.
- Feld, L.P., Frey B.S. & Necker S. (2014), "Happiness of Economists", *CESifo Working paper Series* No. 5099, CREMA, University of Basel.
- Ferrer-i-Carbonell, A., & Frijters, P. (2004), "How important is methodology for the estimates of the determinants of happiness", *The Economic Journal* 114(497), 641-659.
- Frey, B.S. (2008), *Happiness: A revolution in Economics*, Michigan: MIT Press.
- Frey, B.S., & Stutzer, A. (2002), "What can economists learn from happiness research?", *Journal of Economic literature* 40(2), 402-435.
- Frey, B.S., & Stutzer, A. (2001), *Happiness and Economics: How the Economy and institutions Affect Human well-being*, Princeton University Press.
- Helliwell, J.F., Layard, R., & Sachs, J.D. (2017), *World Happiness Report*, New-York: Sustainable Development Solutions Network.
- Helliwell, J.F. (2003), "How's life? Combining Individual and National Variables to Explain Subjective Well-being", *Economic modelling* 20(2), 361-360.
- Illouz, E., & Cabanas, E. (2018), *Happycratie - Comment l'industrie du bonheur a pris le contrôle de nos vies*, Paris: Premier Parallèle.
- Kahneman, D., & Sugden, R. (2005), "Experienced utility as a standard of policy Evaluation", *Environmental and Resource Economics* 32(1), 161-181.
- Kahneman, D., Krueger, A.B., Schkade, D.A., Schwarz, N., & Stone, A.A. (2004), "A survey method for characterizing daily life experience: The day reconstruction method", *Science* 306(5702), 1776-1780.
- Kahneman, D., Wakker, P.P., & Sarin, R. (1997), "Back to Bentham? Explorations of experienced utility", *The quarterly journal of economics* 112(2), 375-406.
- Kainulainen, S., & Saari, J. (2018), "Life-satisfaction is more a matter of feeling well than having what you want. Tests of Veenhoven's theory", *International Journal of Happiness and Development* 4(3), 209-235.
- Kassenboehmer, S.C., & Haisken-DeNew, J.P. (2009), "You're fired! The causal negative effect of entry unemployment on life satisfaction", *The Economic Journal* 119(536), 448-462.
- Larson, R., & Csikszentmihalyi, M. (1983), "The experience sampling method", *New Directions for Methodology of Social & Behavioral Science* 15, 41-56.

- Layard, R. (1980), "Human satisfactions and public policy", *The Economic Journal* 90(360), 737-750.
- Lucas, R.E. & Donnellan, B.M. (2012), "Estimating the Reliability of Single-Item Life satisfaction Measures: Results from four National Panel Studies", *Social Indicator Research* 105(3), 323-331.
- Lucas, R.E., Clark, A.E., Georgellis, Y., & Diener, E. (2004), "Unemployment alters the set point of life satisfaction", *Psychological science* 15(1), 8-13.
- Luhmann, M., Hofmann, W., Eid, M., & Lucas, R.E. (2012), "Subjective well-being and adaptation to life events: a meta-analysis", *Journal of personality and social psychology* 102(3), 592.
- Lyubomirsky, S. (2014), *Qu'est-ce qui nous rend vraiment heureux ?*, Paris: Arènes Éditions.
- Michalos, A.C. (1985), "Multiple Discrepancies theory (MDT)", *Social indicators research* 16(4), 347-413.
- Nguyen, T., Phung, D., Adams, B., Tran, T. & Venkatesh, S. (2010), "Classification and pattern Discovery of Mood in Weblogs", *Advances in knowledge Discovery and Data Mining*, 14th Pacific-Asia Conference, PAKDD, Hyderabad, India, 283-290.
- Plug, E.J.S. & Van Praag, B.M.S. (1995), "Family Equivalence Scales within a Narrow and Broad Welfare Context", *Journal of Income Distribution* 4(2), 171-186.
- Radcliff, B. (2013), *The political economy of human happiness: How voters' choices determine the quality of life*, Cambridge University Press.
- Sandvik, E., Diener, E., & Seidlitz, L. (1993), "Subjective well-being: The convergence and stability of self-report and non-self report measures", *Journal of personality* 61(3), 317-342.
- Scanlon, T.M. (1991), "The moral basis of interpersonal comparisons of well-being", in J.A. Elster, *Interpersonal comparisons of well-being*, Paris: Cambridge university press, 17-44.
- Schwarz, N., & Starck, F. (1999), "Reports of subjective well-being: Judgmental processes and their methodological implications", *Well-being: The foundations of hedonic psychology* 7, 67-84.
- Sgroi, D., Hills, T., O'Donnell, G., Oswald, A., & Proto, E. (2017), *Understanding Happiness. A CAGE Policy Report*, edited by Karen Brandon, London: Social Market Foundation.
- Stevenson, B. & Wolfers, J. (2008), "Economic Growth and Subjective Well-Being: Reassessing the Easterlin Paradox", *NBER Working Paper* No. 14282, NBER.
- Stiglitz, J.E., Sen, A.K., & Fitoussi, J.P. (2009), *Rapport de la commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social*, Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi.
- Titus, M.A. (2007), "Detecting selection bias, using propensity score matching, and estimating treatment effects: An application to the private returns to a master's degree", *Research in Higher Education* 48(4), 487-521.
- Van Praag, B. (1971), "The welfare function of income in Belgium: An empirical investigation", *European Economic Review* 2(3), 337-369.
- Goedhart, T., Halberstadt, V., Kapteyn, A., & Van Praag, B. (1977), "The poverty line: Concept and measurement", *Journal of Human Resources* 12(4), 503-520.
- Veenhoven, R. (2000), "The four qualities of life", *Journal of happiness studies* 1(1), 1-39.
- Watson, D., Clark, L. A., & Tellegen, A. (1988), "Development and validation of brief measures of positive and negative affect: the PANAS scales", *Journal of personality and social psychology* 54(6), 1063.
- Wolbring, T., Keuschnigg, M., & Negele, E. (2013), "Needs, Comparisons, and Adaptation: The importance of relative Income for life satisfaction", *European Sociological review* 29(1), 86-104.

L'indépendance de la BCE à l'épreuve des politiques monétaires non conventionnelles

Marine-Charlotte André*

Cet article a pour objectif de comparer brièvement les politiques monétaires mises en place par la Banque du Japon, la Fed et la Banque centrale européenne (BCE) lors de la dernière crise afin d'identifier la raison pour laquelle la BCE reste plus longtemps dans la zone problématique autour de la borne inférieure zéro (*zero lower bound*).

Il y a un consensus en faveur de l'indépendance de la banque centrale dès les années 1990. Depuis, la question reste peu débattue jusqu'aux récentes crises financières et économiques. La gravité de ces crises remet en question la structure institutionnelle d'une banque centrale moderne et sa capacité à minimiser les pertes sociales suite à un choc affectant l'économie, qui touche à la production, ou aux prix des actifs financiers par exemple.

Les bienfaits de l'indépendance de la banque centrale

L'indépendance des banques centrales peut en effet être décomposée en deux éléments : l'indépendance d'objectif et l'indépendance d'instrument (Debelle et Fischer, 1994).

La garantie d'indépendance à l'égard des objectifs est donnée par une banque centrale qui s'affranchit de toute pression politique lorsqu'elle définit ses objectifs et ses préférences de stabilisation (inflation, écart de production, taux de change...).

L'indépendance de l'instrument peut être observée par la manière dont la banque centrale ajuste librement ses instruments de politique monétaire (taux d'intérêt, réserves en or et/ou en devises, opérations sur le marché de change...) pour atteindre ses objectifs. Les politiques monétaires non conventionnelles mises en place par la BCE à partir de 2012 ont amené les économistes à questionner les

arrangements institutionnels qui étaient jusqu'alors immuables¹.

Il est largement reconnu que les banquiers centraux devraient être indépendants du gouvernement pour se protéger des pressions politiques afin de rester concentrés sur l'objectif du maintien de la stabilité des prix. Comme le souligne Laurence H. Meyer, membre du Conseil des gouverneurs de la Fed, dans un discours en 2000, l'objectif d'indépendance de la banque centrale est « de protéger la banque centrale des pressions politiques à court terme et souvent myopes, [car] liées au cycle électoral ». Par exemple, lorsque la banque centrale dépend du gouvernement, cela se traduit généralement par une inflation plus élevée avant la période électorale suivie d'une restriction monétaire après les élections.

Lorsque les tâches sont de nature technique et que le contrôle de la qualité et de l'efficacité de la politique monétaire est complexe, la délégation du pouvoir décisionnel à des bureaucrates non élus se préoccupant davantage de leur carrière que de l'opinion générale est ainsi particulièrement bénéfique pour l'économie car cela va permettre de

¹ Les politiques monétaires non conventionnelles sont classifiées en deux grands types. On parle d'assouplissement qualitatif lorsque les banques centrales élargissent leurs conditions d'intervention, tout en restant dans le même cadre opérationnel. Les banques centrales prêtent à un plus grand nombre de banques commerciales, à plus long terme, en devises, elles acceptent de nouvelles catégories de garanties. Si l'impact n'est pas encore suffisant sur l'économie, elles s'adaptent et procèdent à un « assouplissement quantitatif » ou *quantitative easing*. Les banques centrales achètent alors massivement des titres sur les marchés financiers.

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

réduire notamment la volatilité de l'inflation (Alesina et Stella 2011). La volatilité de l'inflation génère davantage d'incertitude concernant le prix des produits dans le futur et donc va avoir un impact sur la formation des anticipations d'inflation et de production des agents privés, que ce soient les entreprises ou les ménages.

Plus concrètement, l'indépendance par rapport aux objectifs peut être définie (Balls et al. 2018) par le fait de répondre à plusieurs conditions. Parmi celles-ci figurent notamment la durée du mandat du gouverneur et du Comité monétaire (*Board*) qui doit être supérieure à cinq ans, le fait que le gouverneur et/ou les membres du Comité ne soient pas nommés par le gouvernement, qu'il n'est pas nécessaire que le gouvernement approuve la définition de la politique monétaire, etc.

Une littérature croissante montre un écart important entre les indépendances *de jure* et *de facto* de la banque centrale (de Haan et al. 2018, Issing 2018). La comparaison historique des différents indices portant sur le degré d'indépendance de la banque centrale montre que l'écart s'est accru après la dernière crise financière globale. L'examen de l'indépendance *de facto* conduit nécessairement à s'interroger sur la perte d'indépendance de la banque centrale par rapport à son statut.

La remise en question de l'indépendance des banques centrales par les politiques monétaires non conventionnelles

Comme le souligne Friedman (1962), l'indépendance de la banque centrale a un effet d'autant plus vertueux pour l'économie nationale lorsque la politique monétaire suit une règle immuable dans le temps plutôt que de suivre une politique monétaire discrétionnaire qui sera redéfinie à chaque période. La Fed a un pouvoir discrétionnaire relativement important et son mandat manque d'une interprétation claire de sa préférence pour stabiliser l'inflation ou la production. Ainsi, la Fed peut voir sa politique monétaire dépendre des caractéristiques personnelles des banquiers centraux et de leurs sensibilités politiques. Cela pourrait donc mener à des erreurs sérieuses de politique.

Au-delà de ces périls soulignés depuis longtemps dans la littérature, lors de la crise financière globale de 2008-09, les politiques

monétaires non conventionnelles ont rebattu les cartes. En effet, les trois principales banques centrales (Banque du Japon, Fed et BCE) ont procédé à un important « *quantitative easing* » (QE) ou assouplissement quantitatif qui consiste en l'extension du bilan financier de la banque centrale à travers les achats massifs d'actifs publics. Cette extension a été d'un facteur de 5 pour la Banque du Japon et la Fed, et un facteur de 3 seulement pour la BCE (Orphanides 2018).

Cependant, les opérations pour étendre les bilans des banques centrales ont été largement critiquées en raison de leurs impacts sur la politique budgétaire. En effet, la politique budgétaire est habituellement du ressort des institutions élues démocratiquement et la banque centrale qui est indépendante est censée uniquement gérer la politique monétaire.

L'expérience de la Fed s'est avérée concluante puisque dès 2015, la Fed a pu augmenter ses taux d'intérêts et sortir graduellement de la politique d'assouplissement monétaire.

Cependant, l'expérience de la BCE fut moins heureuse. La BCE a tout d'abord réagi plus timidement lors de son assouplissement quantitatif de 2008 puis en 2012 a rétrogradé alors que la zone euro connaissait la double crise bancaire et de la dette souveraine. Ainsi entre 2012 et 2014, la BCE a mené une politique restrictive en réduisant son bilan. En juin 2014, la politique d'assouplissement a de nouveau été mise en place avec l'application d'un taux d'intérêt négatif à la facilité de dépôt et avec le lancement des opérations « ciblées » de refinancement à long terme (*targeted long term refinancing operations* – TLTRO). Mais cette politique trop timide a eu pour effet de désancrer les anticipations d'inflation, ce qui a contribué à maintenir un taux d'inflation trop bas jusqu'en mai 2018.

Quant à la Banque du Japon, il est bon de rappeler que 2008 ne marque pas le début de la rencontre avec l'assouplissement quantitatif et la borne inférieure zéro sur le taux d'intérêt nominal pour le Japon. En effet, des taux d'intérêt de court terme au Japon sont restés proches de zéro déjà avant la grande crise financière. Deux épisodes d'assouplissement quantitatif peuvent être distingués. Un premier avec une expansion modeste du bilan de 2001 à 2006 puis une deuxième période plus décisive, à partir de 2013 et qui est toujours en cours en 2018. C'est ce deuxième épisode qui est marqué clairement par une perte de

l'indépendance de la Banque centrale japonaise vis-à-vis du gouvernement. Comprendre les différences entre ces deux épisodes permet également de mieux comprendre les challenges auxquels font face la BCE et la Fed.

Le cas de la Banque du Japon : un exemple à suivre finalement ?

Le deuxième épisode d'assouplissement quantitatif au Japon a été accompagné par un assouplissement qualitatif et également d'une politique de contrôle sur la courbe des taux d'intérêt par un guidage des taux d'intérêt de long terme à travers la politique dite des indications prospectives (« *forward guidance* »).

La réduction des rendements des obligations souveraines de long-terme a eu un effet sur la politique monétaire mais également sur la politique budgétaire. En effet, cela a permis de créer davantage de marges de manœuvre budgétaire pour le gouvernement à travers la réduction du coût de refinancement de la dette publique. Ainsi l'assouplissement quantitatif permet de réduire l'effet boule de neige, dû à une différence positive entre le taux d'intérêt sur la dette et le taux de croissance du PIB, en augmentant le taux de croissance du PIB et en réduisant les coûts de refinancement de la dette.

Mais cela a de fait un impact réel sur le degré d'indépendance de la banque centrale puisque cette dernière aide le gouvernement à réduire sa dette. La question se pose dès lors quant à la priorité donnée à l'amélioration de la situation économique ou au maintien de l'indépendance de la banque centrale quoiqu'il arrive.

Fischer (1995) reconnaît déjà les limites d'une banque centrale trop indépendante en avançant que même les modèles analytiques basiques portant sur les banques centrales soulignent le fait que le banquier central peut être trop enclin à stabiliser l'inflation au détriment de la stabilisation de la production. En effet, il y a des bénéfices potentiels relativement importants provenant de la coordination entre politique monétaire et politique budgétaire, ce qui est révélé par l'expérience japonaise (Orphanides 2018). Il est dommageable qu'une telle coordination passe au second plan lorsque la banque centrale est indépendante.

Ainsi l'expérience de la Banque du Japon nous donne des enseignements précieux pour la BCE.

Similarités entre la Banque du Japon et la BCE

En effet, la loi de 1998 sur la Banque du Japon, qui a transformé cette dernière en une banque centrale indépendante dotée d'un mandat de stabilité des prix, est certes un pas en avant mais comporte des faiblesses qui ont entravé la politique au tournant du siècle. La loi est entrée en vigueur en 1998, au moment où la borne inférieure zéro est atteinte au Japon.

Cependant, la définition légale de la stabilité des prix manque de clarté, le tout associé à une réticence pour étendre le bilan de la banque centrale et donc à engager une politique d'assouplissement quantitatif.

Une réorientation spectaculaire de la politique monétaire a eu lieu en 2013, à la suite d'une déclaration conjointe du gouvernement et de la Banque du Japon qui a clarifié la définition de la stabilité des prix comme étant une cible de 2 % pour l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation. La politique d'assouplissement quantitatif et qualitatif extensif qui a débuté en 2013 a permis de relancer progressivement et de manière décisive l'économie tout en laissant une marge de manœuvre budgétaire au gouvernement, et en améliorant la dynamique de la dette souveraine du Japon.

A l'instar de la Banque du Japon, la BCE a commencé à fonctionner en 1998 en tant que banque centrale indépendante avec un mandat de stabilité des prix dépourvu de définition précise. Il est intéressant de noter qu'en 2003, la BCE a adopté une « clarification » interprétant la stabilité des prix comme une inflation « inférieure mais proche de 2 % », citant le risque d'atteindre la borne inférieure zéro comme une des justifications de l'adjectif « proche ».

Pourtant, face au problème soulevé par la borne inférieure zéro et aux critiques potentielles sur les politiques d'assouplissement quantitatif, la BCE a renoncé à l'expansion massive du bilan nécessaire au maintien d'une inflation

« proche de 2 % », ce qui a conduit l'inflation à un niveau trop faible. L'expérience de la Banque du Japon donne à penser que la zone euro gagnerait à ce que la BCE adopte une définition plus précise de la stabilité des prix, par exemple un objectif d'inflation de 2 % avec une marge d'erreur symétrique.

L'indépendance de la banque centrale ne peut rien sans une communication rigoureuse et transparente

Bien qu'une banque centrale indépendante dotée d'un mandat en matière de stabilité des prix constitue un dispositif institutionnel raisonnable pour la politique monétaire, il convient d'être prudent dans sa conception. L'indépendance assortie d'un large pouvoir discrétionnaire et d'un mandat dépourvu d'interprétation opérationnelle claire peut s'avérer contre-productive, surtout en période de crise, soit au moment où la coordination des politiques monétaire et budgétaire est cruciale.

L'indépendance se doit de protéger la politique monétaire de toute ingérence politique à court terme. Elle devrait également permettre à ce que la politique monétaire ne dépende pas fortement de personnalités et de sensibilités politiques. Le pouvoir discrétionnaire ne doit pas permettre à une banque centrale indépendante d'échapper à ses responsabilités en matière de croissance économique en période difficile. En l'occurrence, des objectifs clairs et transparents et leur bonne communication favorisent la responsabilisation et la légitimité démocratique de la banque centrale.

Références bibliographiques :

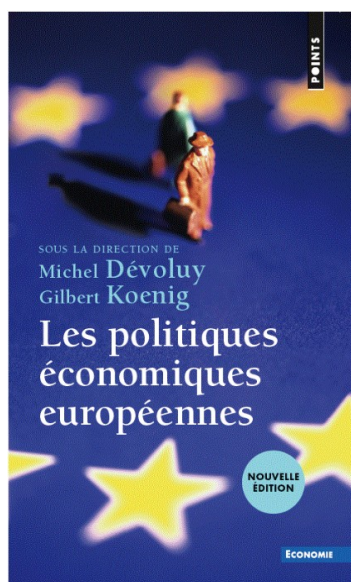
- Alesina, A., & Stella, A. (2011). "The Politics of Monetary Policy". In *Handbook of Monetary Economics* edited by Benjamin M. Friedman, and Michael Woodford, 1001-1054.
- Balls, E., Howat, J., & Stansbury, A. (2018). "Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?" Harvard Kennedy School, *M-RCBG Associate Working Paper* No. 87.
- Debelle, G., & Stanley F. (1994). "How Independent Should a Central Bank Be?" In Jeffrey C. Fuhrer (Ed), *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series no.38, North Falmouth, Massachusetts, 195-221.
- de Haan, J., Bodea, C., Hicks, R., & Eijffinger, S.C. (2018). "Central bank independence before and after the crisis". *Comparative Economic Studies*, 1-20.
- Fischer, S. (1995). "Central-Bank Independence Revisited". *AEA Papers and Proceedings*, 85(2), 201-206.
- Friedman, M. (1962). "Should There Be an Independent Monetary Authority?" In Leland B. Yeager (Ed.), *In Search of a Monetary Constitution*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- Issing, O. (2018). "The uncertain future of central bank independence". *Hawks and Doves: Deeds and Words*, 25.
- Orphanides, A. (2018). "The Boundaries of Central Bank Independence: Lessons from Unconventional Times". *IMES Discussion Paper Series* 18-E-10, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan.

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

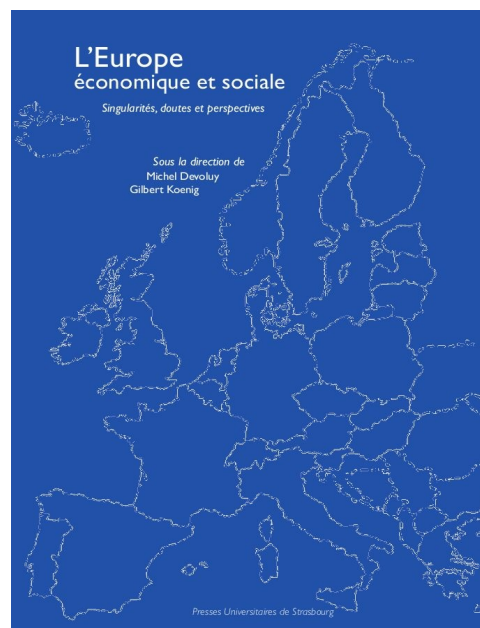
Éditions Points, 25 bd Romain-Rolland, Paris 14. ISBN 978.2.7578.5041.1/Imp. en France 01.15 – 10,50€

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'économie 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, de l'agencement des politiques macro-économiques que celle-ci engendre et des relations de travail qui s'établissent dans l'union monétaire.

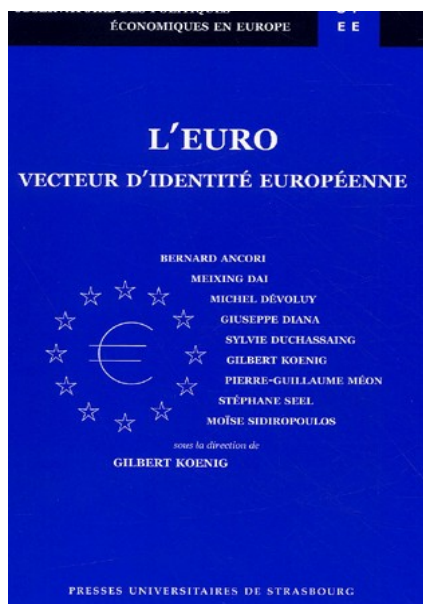
Éditeur : Presses universitaires de Strasbourg

Support : Livre broché, 22€

Nb de pages : 336 p.

ISBN-10 : 2-86820-201-2

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





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

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) – Amélie Barbier-Gauchard, Université de Strasbourg (BETA) – Gengxin Dai, Université de Qingdao – Ke Dai, Université Hohai – Meixing Dai, Université de Strasbourg (BETA) – Michel Dévoluy, Université de Strasbourg (BETA) – Benoît Dicharry, Université de Strasbourg (BETA) – Laëtitia Dillenseger, Université de Strasbourg (BETA) – Jeremy Hamm, Université de Strasbourg – Gilbert Koenig, Université de Strasbourg (BETA) – Francis Munier, Université de Strasbourg (BETA) – Irem Zeyneloglu, Université Galatasaray et BETA.

Conception graphique : Pierre Roesch

Mise en page : François Mauviard

Université

de Strasbourg