



Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe

N° 40

Été 2019

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

Éditorial – Les vingt ans de l'OPEE et de son bulletin

Michel Dévoluy

Ce bulletin est né avec l'euro, il y a 20 ans, en 1999. Tout un symbole, tant l'avènement de la monnaie unique constitue un acte fondateur pour plus de 300

millions d'Européens. Publié semestriellement, voici arrivée sa 40^{ième} livraison. Ce numéro est l'occasion de marquer cette date. D'autant que l'année des 20 ans de l'euro coïncide avec les 40 ans de l'élection du Parlement européen au suffrage universel et les 30 ans de la chute du mur de Berlin. Deux événements eux aussi hautement emblématiques pour la construction européenne.

Ce Bulletin est le Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe (OPEE). Les deux furent créés ensemble par des universitaires strasbourgeois. Ils sont indissociables. Appartenir à l'OPEE implique de publier régulièrement dans le Bulletin. En parfaite résonance avec cette logique, le contenu du Bulletin a toujours été discuté et préparé dans le cadre de l'Observatoire. Et cela continue, naturellement. Mais ce n'est pas tout. Par son fonctionnement l'OPEE a constitué le

creuset de discussions fructueuses et d'échanges animés. Les chers collègues devenaient ici des complices et des amis. En plus du Bulletin, l'OPEE a publié

Sommaire

Les vingt ans de l'OPEE et de son bulletin

Michel Dévoluy.....1

Evolution de l'image de l'UE dans l'opinion publique européenne

Jean-Alain Héraud et Bernard Aubry.....5

Le Brexit : quelles conséquences sur les économies britannique et de l'Union européenne ?

Marine Charlotte André et Meixing Dai.....11

Progrès institutionnels et performances économiques européennes : un bilan

Gilbert Koenig.....19

L'Union bancaire et la réforme de l'architecture financière de la zone euro

Aristomène Varoudakis.....29

Politique macro-prudentielle dans la zone euro

Marine Charlotte André et Meixing Dai.....37

Quel instrument budgétaire pour la zone euro ?

Amélie Barbier-Gauchard et Agathe Simon.....45

Quelle union budgétaire européenne ?

Amélie Barbier-Gauchard.....51

Note de lecture : « Macroéconomie en pratique » de Moïse Sidiropoulos et Aristomène Varoudakis

Meixing Dai.....55

Nouveau livre de Michel Dévoluy: Osons enfin les États-Unis d'Europe.....57

plusieurs ouvrages sur l'Europe. Enfin, nous avons également organisé des tables rondes et des conférences, souvent en collaboration avec d'autres, et notamment des associations étudiantes.

Ne le cachons pas, et je parle ici au nom de tous mes collègues de l'OPEE, nous tirons une grande satisfaction d'avoir participé à cette aventure collective. En effet, voilà 20 ans, des économistes des Universités Louis Pasteur et Robert Schuman de Strasbourg décidèrent de prendre la parole en s'adressant à un public plus large que leurs étudiants et leurs collègues (depuis 2009, les universités strasbourgeoises ont fusionné dans l'UDS). L'enjeu, je continue ici à paraphraser l'éditorial du 1^{er} numéro du Bulletin, était de contribuer à remplir l'espace entre l'Université et la Société. Le sujet choisi était d'autant plus stimulant qu'il nous concernait tous : comprendre et éclairer l'Europe en mouvement. L'objectif affiché était de couvrir à la fois les politiques conjoncturelles et structurelles et de ne pas éluder toutes les questions politiques et sociales. En moyenne, le noyau dur de l'OPEE a oscillé autour d'une dizaine d'enseignants-chercheurs. Naturellement, la composition de l'équipe a changé en 20 ans. Aujourd'hui, une relève est là afin de prendre, fort logiquement, le relais. La présence de ces plus jeunes collègues rassure et démontre qu'ils sont prêts à poursuivre et revivifier notre dessein initial. Je souhaite ici exprimer toute ma gratitude à Meixing Dai qui pilote dorénavant ce Bulletin avec le sérieux et la compétence que tout le monde lui reconnaît.

Le lancement de l'OPEE et du Bulletin au moment de la mise en place de la monnaie unique fut bien sûr particulièrement motivant. Avec cette étape décisive, les États membres de la zone euro s'engageaient clairement dans un processus d'interdépendance courageux, visionnaire et totalement inédit. Suivre et commenter cette voie audacieuse, porteuse d'un choix, plus ou moins explicite, vers une forme d'intégration politique, a jalonné la vie du Bulletin. Les analyses sur la zone euro nous ont d'autant plus passionnés que certains d'entre nous espérions, qu'enfin, l'Europe franchisse le pas vers une véritable intégration politique. Sans doute avons nous sous-estimé l'attraction pour la prééminence de États-nations. Très concrètement, beaucoup d'articles parus pendant ces 20 années ont souligné qu'il n'était pas sage, sur le long terme, de croire que la zone euro pourrait se transformer en une zone monétaire optimale digne de ce nom en se contentant d'imposer un

système de règles aux économies des États membres. Il fallait plus. Mais sur le fond, peu de choses ont avancé depuis. Le manque de détermination des États membres, et leurs égoïsmes, ont été récurrents. Même la violente crise qui toucha l'Europe à partir de 2008 n'a pas entraîné de vrais changements en la matière.

Nombreux furent également les articles du Bulletin qui analysèrent, surtout à l'occasion du grand élargissement de 2004, les tensions entre l'approfondissement et les élargissements. L'impérieuse nécessité d'une Europe à plusieurs vitesses fut souvent évoquée. Mais, là encore, l'intergouvernementalisme a continué de prévaloir.

Doit-on alors s'étonner des désenchantements de beaucoup d'Européens devant l'incapacité des États membres à assumer des choix fondamentaux pour l'avenir ? Note d'optimisme cependant : l'augmentation très significative, en mai 2019, du taux de participation des Européens au choix de leurs parlementaires. Ces résultats montrent que l'UE, même si elle semble éloignée, interpelle les citoyens. Comment en effet ne pas percevoir que notre futur individuel et collectif sera intimement lié au devenir de la construction européenne ?

Toutefois, pas de méprise, ce Bulletin est resté attentif à toutes les opinions, mais en excluant les extrêmes. D'ailleurs, des contributions « moins enthousiastes » pour l'avènement d'une Europe politique furent publiées sans aucune hésitation. Mais surtout, tous les articles, c'était le but, ont apporté des explications et des points de vue très argumentés sur les tenants et les aboutissants des diverses politiques économiques et sociales initiées ou pilotées par l'Europe.

Notre Bulletin s'est également ouvert à d'autres disciplines. Juristes, théologiens, politistes et historiens nous firent l'amitié d'apporter leurs lumières sur l'Europe.

Jusqu'à ce jour, 84 personnes ont participé au Bulletin et 324 articles ont été écrits. Les chiffres parlent d'eux-mêmes. Qu'il nous soit permis ici de remercier très chaleureusement toutes celles et ceux qui ont bien voulu être les acteurs de cette réussite. Les membres de l'OPEE ont toujours eu grand plaisir à voir s'élargir le cercle des contributeurs, d'où qu'ils viennent.

Alors que ce Bulletin fut au départ exclusivement en version papier, nous sommes assez vite passés, en parallèle, à une diffusion électronique. Désormais, cette dernière domine. Mais la version papier reste disponible dans les bibliothèques d'économie. Au regard de la fréquentation de notre site internet, ce Bulletin rencontre un nombre très encourageant de lecteurs. Un grand merci à eux de nous suivre et de s'intéresser à nos analyses et nos opinions sur la construction européenne.

Le lecteur constatera aisément combien la teneur des articles du présent numéro illustre la tonalité et les objectifs du Bulletin de l'OPEE. En effet, cette 40^{ième} livraison débute par deux présentations de la perception de l'UE par les citoyens européens. D'abord une évolution de l'image de l'UE auprès de l'opinion publique, puis une analyse des causes et des implications du Brexit. Vient alors un article sur le bilan global de deux dernières décennies de l'UE. La résistance de l'UE face à la grande crise enclenchée dès 2008 est ensuite analysée à travers deux papiers. Le premier étudie la réforme bancaire, le second la politique macro-prudentielle. Deux articles, enfin, se concentrent sur les finances publiques. L'un interroge ce que pourrait être l'instrument budgétaire optimal pour la zone euro, l'autre porte sur le contenu d'une Union budgétaire pour l'Europe. Mais ce n'est pas tout. Faute de place, le numéro 41 va poursuivre sur cette lancée. Quatre thèmes sont d'ores et déjà programmés : la difficile question de la convergence qui touche à la fois l'économie et le social ; le besoin de politique industrielle au niveau de l'UE ; la question des relations entre l'UE et l'extérieur ; et, pour finir, l'emblématique problème de la politique régionale européenne. Au total, deux numéros, les 40 et 41, marquent notre 20^{ième} anniversaire. La 3^{ième} décennie du Bulletin de l'OPEE est donc déjà bien engagée.

Evolution de l'image de l'UE dans l'opinion publique européenne

Jean-Alain Héraud* et Bernard Aubry#

L'Europe est en construction depuis une soixantaine d'années (si on prend comme point de départ le Traité de Rome de 1957). Qu'en est-il de l'opinion européenne – où en est-elle dans sa construction ? La question peut être posée à deux niveaux : Quelle est l'opinion des Européens sur l'Europe (institutionnelle) et comment a-t-elle évolué ? Existe-t-il vraiment une opinion européenne ? L'opinion européenne se trouve certainement encore dans une phase précoce de construction, mais les résultats des dernières élections au Parlement européen, lorsqu'on considère le taux de participation qui fut une agréable surprise et les grandes restructurations de l'arène politique, peuvent donner l'impression que l'Europe existe bien dans les faits comme dans les représentations mentales des électeurs. Même si les débats politiques prennent généralement une forte connotation nationale, un système d'enjeux proprement européens semble s'affirmer chez les électeurs. En termes de mesure des opinions en Europe et sur l'Europe, l'Eurobaromètre est une excellente source d'information, à notre avis insuffisamment exploitée. Nous nous proposons d'y puiser des éléments de réponse aux questions évoquées.

A l'occasion des dernières élections européennes, un sujet est revenu dans les débats et les commentaires, celui d'une potentielle *citoyenneté européenne*. Certes, on a pu analyser (et critiquer) la tendance des citoyens des pays membres, encouragés par le monde politique et les médias nationaux, à considérer ces élections à l'aune des enjeux nationaux alors qu'il était question d'élire des députés *au Parlement européen* — où les enjeux et les coalitions sont pourtant spécifiques. Néanmoins, les résultats des élections ont constitué plutôt une bonne nouvelle pour les défenseurs de la construction européenne. D'une part, on note un taux de participation plus élevé qu'attendu après

une longue période de baisse (voir le rebond de la courbe sur le graphique 1) :

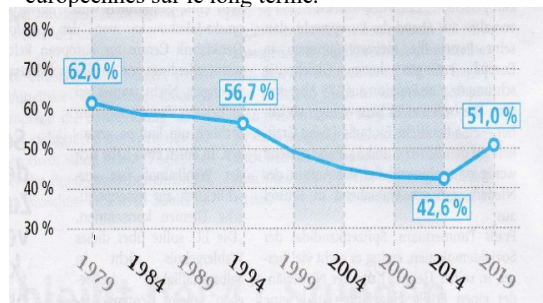
D'autre part, on peut observer une certaine corrélation des résultats autour d'enjeux réellement européens comme l'environnement — sachant que cette thématique est en principe plus naturelle à traiter à un niveau international ou communautaire que national. Le prochain paragraphe examine ces enjeux communs.

La corrélation des opinions publiques nationales et des votes

Il est intéressant de constater que les opinions publiques de chaque pays tendent à évoluer avec un certain parallélisme. Les grandes problématiques comme le changement climatique, l'immigration, le chômage, les inégalités apparaissent successivement en tête des préoccupations, selon des classements variables dans le temps. Or les opinions publiques des États membres reflètent globalement ces tendances, même s'il reste des variantes nationales.

Les résultats électoraux eux-mêmes montrent des évolutions relativement coordonnées, comme l'affirmation du mouvement écologique et le recul des partis traditionnels de gauche et

Graphique 1 : Taux de participation aux élections européennes sur le long terme.



Source : Parlement européen (repris dans *das Parlament* 11-06-2019).

* Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR 7522 et Association de Prospective Rhénane. # Association de Prospective Rhénane.

de droite dans de nombreux pays, comme l'a abondamment montré la presse dans ses commentaires. On a pu relever que les votes populistes eux-mêmes suivent des tendances communes — même si cela ne leur permettra sans doute pas de surmonter leurs contradictions pour former un groupe puissant et pousser à une politique précise cohérente avec leurs idées (la libre circulation des travailleurs en Europe étant un des clivages forts entre les extrêmes droites de l'Est et de l'Ouest). Il est intéressant de noter que même les partis les plus hostiles *a priori* à la construction européenne prennent comme une donnée l'existence des institutions européennes et souhaitent peser sur les règles communes.

Par ailleurs, l'opinion qu'ont de la construction européenne les citoyens des pays membres est elle-même évolutive et fait apparaître des mouvements d'ensemble. L'opinion européenne c'est aussi *l'opinion sur l'Europe*. Cette dernière fluctue dans le long terme entre enthousiasme et euroscepticisme. Là encore, des corrélations sont observables : depuis un point historiquement bas en 2008 — lié à la crise financière et à ses conséquences sur l'activité économique, l'emploi et les politiques d'austérité —, les opinions favorables aux institutions européennes sont à la hausse presque partout. Nous le montrons ci-dessous sur quelques pays clés.

Pour analyser avec plus de précision les évolutions des perceptions de l'Europe par les citoyens, existe-t-il des indicateurs objectifs ? Comment faire le point sur ce qui préoccupe le plus les Européens selon les pays ? Peut-on objectiver les corrélations ou au contraire les spécificités nationales ?

Ces questions, un des premiers qui les a posées est Jacques-René Rabier, fondateur de l'Eurobaromètre en 1974. Pour lui, « *il s'agissait non seulement de connaître l'opinion publique européenne, mais également de faire connaître à cette opinion ce que les citoyens de tel ou tel pays pensaient sur les mêmes thèmes* » (Rabier 2003).

Ce que nous apprend l'Eurobaromètre

Jacques-René Rabier a travaillé avec Jean Stoetzel — fondateur de l'Ifop, qui a introduit les sondages d'opinion en France sur le modèle américain —, pour établir les questions de la première version de l'Eurobaromètre (EB) et il a été inspiré dans sa démarche par Ronald

Inglehart, le chercheur américain spécialiste de la science politique quantitative (voir aussi Inglehart et Reif, 1991). Dans les années 1970, après quelques expériences de sondages ponctuels, le Parlement européen a été convaincu de l'intérêt d'avoir un mécanisme régulier de suivi de l'opinion. Rabier (2003) souligne par ailleurs l'importance de la mise à disposition de l'outil auprès de la communauté des chercheurs : « *Techniquement nous opérons toujours sous un contrôle scientifique universitaire, puisque nos données étaient accessibles aux chercheurs. Très rapidement, tout le monde a pu avoir accès à nos banques de données, de façon à utiliser ces données et à nous critiquer éventuellement* ».

L'Eurobaromètre est une enquête récurrente qui existe depuis les années 1970, ce qui permet de reconstituer des séries longues très utiles pour les chercheurs (Aubry, 2015). Pour en savoir plus sur l'EB, le lecteur peut se référer à Brechon et Cautrès (1998), Aldrin (2010), et Signorelli (2012). Pour chaque enquête ce sont environ 1000 personnes qui, *dans chaque pays*, sont interrogées — d'où une marge d'erreur estimée à 2 points autour de chaque résultat publié en pourcentage. L'EB est un outil exceptionnel par la variété des données qu'il fournit, avec une méthodologie harmonisée, sur de nombreux pays (y compris quelques-uns en dehors de l'Union), et avec une grande consistance intertemporelle qui autorise la constitution de séries longues. C'est une mine d'informations pour les chercheurs.

Nous pensons que l'EB devrait aussi être plus utilisé par les médias, qui tendent à se confiner dans leurs microcosmes nationaux. On peut d'ailleurs souligner le manque de médias proprement européens. L'opinion européenne aurait plus de consistance s'il existait par exemple des grands journaux européens ou si des chaînes TV comme Arte ou Euronews étaient plus écoutées. En tout cas, l'EB, qui constitue en soi un média européen, mériterait plus de relai dans les médias nationaux.

Aubry (2019) a réalisé avant les élections une note exploitant les données de l'EB pour analyser « l'image de l'Union européenne (UE) » auprès des citoyens des 28 pays membres. Les conclusions apparaissent relativement différentes des idées reçues, particulièrement en matière d'euroscepticisme. On apprend dans ce document qu'au cours des 6 dernières années l'image de l'Europe a gagné 13 points de pourcentage d'opinions favorables. Le

plus étonnant est que cette observation est valable même pour les pays réputés très eurosceptiques. Ainsi, l'opinion des Britanniques s'est améliorée depuis l'époque du fameux référendum sur le Brexit ! (voir Graphique 3 plus bas). L'hostilité vis-à-vis de « Bruxelles » qu'affichent certains gouvernements, remettant plus ou moins en cause les fondements philosophiques qui étaient ceux des Pères fondateurs de l'Europe, ne se reflète pas nécessairement dans l'opinion de la population (qui pourtant les a élus...). Par exemple, les Hongrois et les Polonais n'ont pas une perception négative de l'Europe (Eurobaromètre 2018), alors que leurs gouvernements campent sur des positions très nationalistes. En revanche, la République tchèque — un des pays qui a le plus bénéficié économiquement de son adhésion à l'Europe et dont le gouvernement n'est pas très critique vis-à-vis de la politique européenne, compte parmi les pays où l'opinion publique est des plus négatives.

C'est là qu'intervient la nécessité d'interpréter les déclarations spontanées des citoyens dans les enquêtes d'opinion. Ce travail est difficile mais intéressant.

Une manière d'éclairer les déclarations est de les rapporter à des événements ou à d'autres questions posées dans la même enquête. Nous avons déjà signalé que la crise financière puis économique déclenchée en 2008 fut une cause majeure de baisse de confiance dans l'Europe. Une autre explication possible des vagues de mécontentement vis-à-vis des institutions européennes est à mettre en rapport avec les sources d'inquiétude majeures, qui varient d'une période à l'autre et d'un pays à l'autre.

Les grands thèmes d'inquiétude récents comme les flux incontrôlés de migrants ou les problématiques environnementales et de santé publique sont corrélés avec les opinions sur l'Europe, ce qui est normal et prouve justement l'importance de l'Europe.

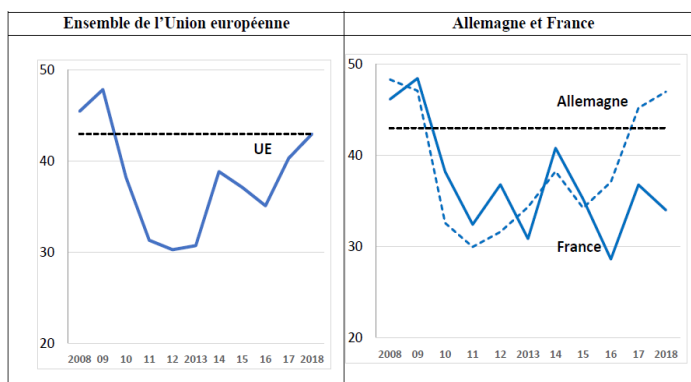
La thématique de l'immigration

Cette thématique est typique de la complexité des représentations mentales que les enquêtes tentent de déchiffrer. Pour commencer, on peut souligner que l'Europe a souvent été perçue comme une institution collective dépassée par

les événements et incapable de fournir la « protection » souhaitée. En un sens, ce sentiment assez répandu prouve que sur certains sujets les attentes vis-à-vis de l'Europe sont très importantes — et la déception à la mesure. Cependant l'appréciation du facteur subjectif « péril migratoire » est difficile car la représentation mentale correspondante est complexe. Il se trouve que les questions de l'EB permettent de rendre compte avec une certaine précision des perceptions :

- Dans la vague d'enquête de novembre 2018, lorsque la question est de citer quel est le principal problème de l'Europe, les sondés placent l'immigration en tête (pour 40 % — un pourcentage quasiment inchangé depuis 2015). Cette préoccupation apparaît bien avant le terrorisme (20 %), l'état des finances publiques (19 %), la situation économique (18 %) ou le changement climatique (16 %).
- Quand on demande aux sondés de classer les problèmes principaux affectant leur

Graphique 2 : Pourcentage de la population ayant une opinion positive à l'égard l'UE (2008-2018) — pour l'ensemble des citoyens de l'UE, pour la France et pour l'Allemagne.



Source : Eurobaromètre

Notes : Cette statistique agrège les opinions *positives* et *très positives*. La ligne horizontale en pointillé représente le niveau moyen en 2018 de l'ensemble des pays membres.

pays, l'immigration est citée en premier, mais seulement à 21 % — à peu près au même niveau que la santé et le chômage.

- Quand on interroge sur les problèmes qui les touchent à titre individuel, les gens répondent d'abord le pouvoir d'achat (32 %), devant le chômage et l'immigration (6 %).

Autrement dit, l'immigration est considérée comme une menace contre l'Europe en tant que

telle plus que comme un problème du quotidien. L'enjeu de la question est donc très symbolique et manifeste un point de vue clairement affirmé sur l'Europe. On peut ne pas adhérer à cette position, mais force est de constater que l'Europe existe bien dans les représentations mentales de beaucoup d'habitants sur ce sujet.

L'opinion sur l'Europe : comparaison des perceptions selon les pays

Le niveau et l'évolution des opinions positives sur l'Europe constituent des enseignements particulièrement intéressants à tirer de l'enquête. Le document publié sur le site de l'APR (Aubry et Héraud, 2019) donne une série de comparaisons par groupes de pays.

Le cas de la France et de l'Allemagne

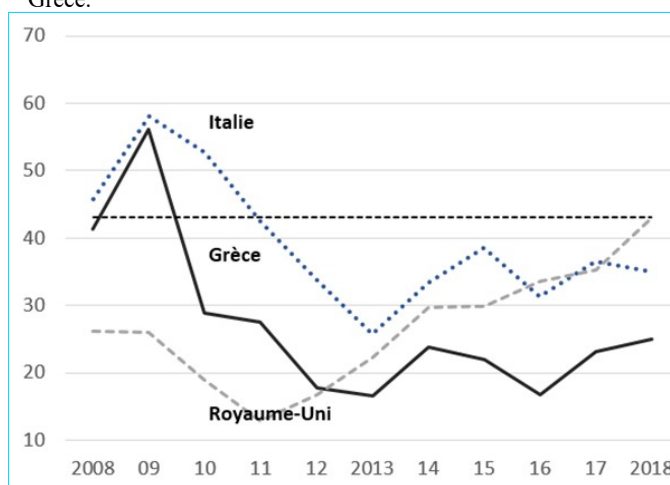
Nous reproduisons ici le graphique qui représente l'indicateur pour l'ensemble de l'Europe (28 pays), pour l'Allemagne et pour la France (Graphique 2).

On constate que l'Allemagne comme la France ont suivi à partir de la crise de 2008 une évolution de l'opinion très semblable à la moyenne européenne : une baisse de confiance suivie d'une remontée. En revanche les évolutions divergent à partir de 2015 : l'Allemagne retrouve le niveau d'opinion favorable d'avant la crise de 2018 (en faisant mieux que la moyenne européenne) alors que la France fluctue à des niveaux notablement plus faibles qu'avant la crise. Diverses hypothèses seraient à tester pour interpréter ce différentiel, particulièrement celle d'une désapprobation en France de l'orientation libérale des politiques européennes alors que la majorité des Allemands militerait pour un marché libre ouvert aux fluctuations du capitalisme mondial. Notre interprétation des différences franco-allemandes vise plus une divergence sur la politique européenne que sur l'existence même des institutions européennes. Le diagnostic ne serait pas tout à fait le même concernant le Royaume-Uni où l'opinion sur l'Europe est en partie influencée par les mouvements « indépendantistes ». En effet, quelle que soit l'orientation de la politique européenne, les « brexiters » souhaitent avant tout ne plus dépendre de décisions supranationales.

Le cas britannique

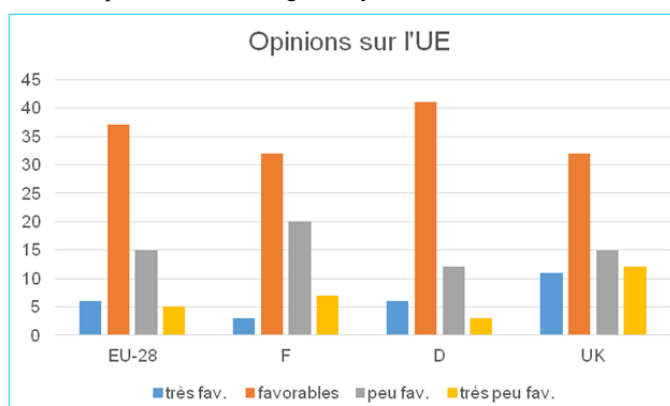
Le graphique 3 compare le sondage d'opinion au Royaume-Uni avec deux autres pays qui ont actuellement une vision plutôt dégradée de l'UE, pour des raisons partiellement différentes : la Grèce et l'Italie. Il est surprenant de remarquer que l'euroscepticisme britannique traditionnel très sensible en 2008 a fait place à une opinion qui est dans la moyenne européenne en 2018. Par contre, les deux pays méditerranéens restent nettement en dessous de ce niveau.

Graphique 3 : Pourcentage de la population ayant une opinion positive à l'égard de l'UE (2008-2018) — Royaume-Uni, Italie et Grèce.



Source : Eurobaromètre.

Graphique 4 : La répartition statistique des opinions en 2018 – Europe, France, Allemagne, Royaume-Uni.

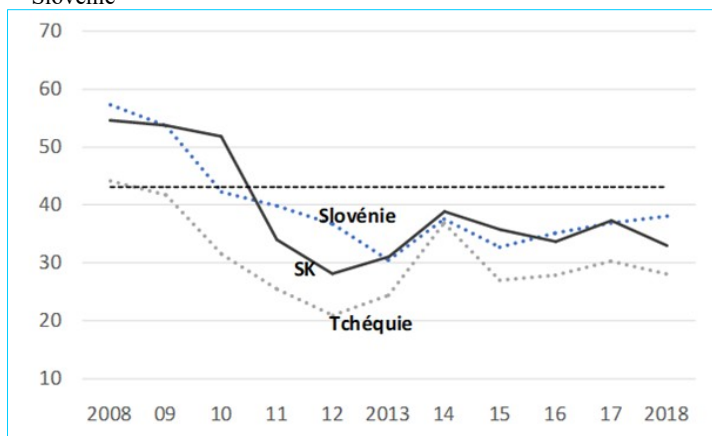


Source : Eurobaromètre (nos calculs, sur la base des niveaux proposés dans le questionnaire).

Remarque : dans chaque cas la somme ne fait pas 100 % car 30 à 40 % de sondés ne se prononcent pas sur cette question de l'EB.

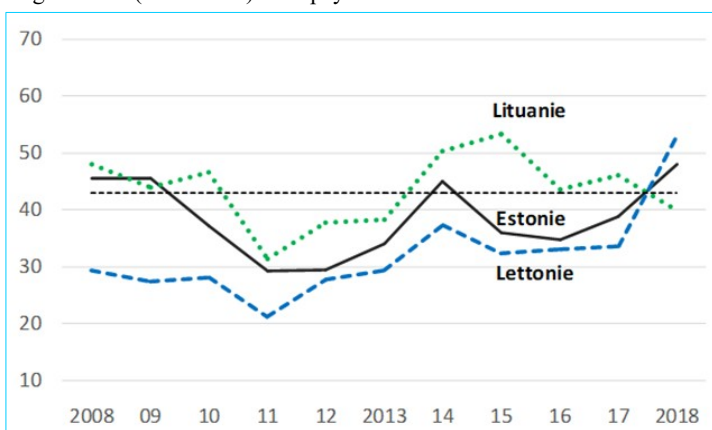
L'interprétation qui vient à l'esprit concernant le Royaume-Uni est que le Brexit est un phénomène d'origine politique extrêmement clivant dans la société. Il faut regarder la variance derrière la moyenne des opinions : les 43 % d'opinions « favorables » et « très

Graphique 5 : Pourcentage de la population ayant une opinion positive à l'égard l'UE (2008-2018) – République tchèque, Slovaquie, Slovaquie



Source : Eurobaromètre.

Graphique 6 : Pourcentage de la population ayant une opinion positive à l'égard l'UE (2008-2018) – les pays baltes.



Source : Eurobaromètre

favorables » observables sur le graphique 3 coexistent avec des opinions très négatives. Autrement dit le Brexit, du point de vue du Royaume-Uni, est surtout la marque d'un terrible désaccord interne, probablement le plus fort depuis des siècles au sein de cette nation. On voit que l'Europe ne laisse pas indifférent, c'est tout le contraire.

Le graphique 4 montre à quel point les citoyens britanniques sont divisés sur la question européenne. Il y a nettement plus d'opinions extrêmes (*très satisfait* ou *très peu satisfait*) que dans la moyenne de l'Union, en France ou en Allemagne.

Des perceptions divergentes en Europe centrale et dans les pays Baltes

Les graphiques 5 et 6 montrent les divergences possibles d'opinions dans des zones apparemment assez semblables de l'Europe. Le premier regroupe la République tchèque, la Slovaquie et la Slovaquie, des pays qui ont largement profité économiquement de leur adhésion à l'UE et qui pourtant semblent plonger dans un relatif euroscepticisme avec le temps. Au contraire, les pays baltes ont plutôt tendance à conforter dans le temps leurs opinions positives. Il est difficile de trouver des explications purement économiques à ces évolutions.

Conclusion

Ces quelques exemples significatifs montrent la variété des points de vue sur l'Europe (et/ou sur les institutions européennes) selon les zones géographiques. L'interprétation des situations les plus contrastées est souvent difficile et il faut se méfier des idées reçues – comme de dire par exemple que les Britanniques sont particulièrement eurosceptiques ou que tous les pays anciennement communistes partagent les mêmes problématiques.

Sur l'ensemble des pays membres, il est particulièrement paradoxal que les deux pays qui expriment le moins d'opinions favorables soient la Grèce et la République tchèque, alors que presque tout sépare économiquement les deux — surtout le taux de chômage et l'endettement. On trouvera par contre assez logique que le pays le plus euro-enthousiaste soit l'Irlande, sachant que ce pays a su parfaitement jouer sa carte d'attracteur des investissements directs internationaux depuis son adhésion. L'appui de l'UE dans la bataille du Brexit — pour une stratégie opposée à tout retour à une frontière dure avec l'Ulster — joue certainement aussi en faveur de l'Europe chez les Irlandais.

Quant à l'impression générale laissée par les chiffres de l'EB, on retiendra que l'image de l'Union européenne s'est nettement améliorée depuis 2012 — l'indicateur a progressé partout sauf en France, mais très légèrement. Dans beaucoup de pays que l'on juge atteints par un syndrome nationaliste, la population ne représente pas l'Europe sous un jour trop défavorable ; souvent avec des proportions d'eurosceptiques nettement plus faibles qu'en

France. En considérant le présent (un euroscepticisme latent dans plusieurs pays), il ne faut pas non plus surestimer le passé (l'enthousiasme supposé des Européens au départ de la construction). L'existence d'un âge d'or où les pays fondateurs étaient enthousiastes fait partie du mythe : les grands personnages politiques qui ont réussi à arracher la construction européenne aux États n'étaient pas forcément largement plébiscités par les populations. Par exemple, Robert Schuman a connu des revers politiques dans sa circonscription. Les historiens soulignent que l'Europe a bénéficié au démarrage d'un certain nombre de circonstances favorables, en particulier dans les pays fondateurs. Le fait qu'aujourd'hui les institutions européennes, malgré leurs défauts, ne soient guère remises en question est déjà un acquis fondamental.

La question de l'opinion publique européenne reste cependant posée : on devine un frémissement, mais les opinions sur les grands enjeux économiques, sociétaux ou stratégiques restent assez fortement marquées par les contextes nationaux. Le choc créé par le Brexit et la montée de divers « périls » externes contribueront sans doute à créer l'ébauche d'une opinion publique continentale. Les analystes et les médias doivent y contribuer en utilisant davantage les instruments comme l'Eurobaromètre.

Références bibliographiques

- Aldrin P. (2010), « Les Eurobaromètres, entre science et politique », dans D. Gaxie, N. Hubé, M. de Lassalle et J. Rowell (Eds.), *L'Europe des Européens, Enquête comparée sur les perceptions de l'Europe*, Paris : Economica, 2010.
- Aubry B. (2015), « L'Eurobaromètre, un outil au service de la construction européenne », *Annuaire français de relations internationales* (AFRI) 2015, volume XVI, Centre Thucydide, Université Panthéon-Assas, <http://www.afri-ct.org/article/l-eurobarometre-un-outil-au/>.
- Aubry, B. (2019), « L'image de l'Union Européenne: loin des idées reçues », Document de l'Association de Prospective Rhénane (11 février 2019), <https://www.apr-strasbourg.org/docutheques/limage-de-lunion-europeenne-loin-des-idees-recues/>.
- Aubry, B., et Héraud, J.-A (2019), « Opinions sur l'Europe et opinion européenne: une exploitation des enquêtes de l'Eurobaromètre », Document de l'Association de Prospective Rhénane (12 mai 2019), <https://www.apr-strasbourg.org/downloaddocument/40923/opinions-sur-leurope-et-opinion-europeenne-une-exploitation-des-enquetes-de-leurobarometre.pdf>.
- Brechon R., et Cautrès B. (Eds) (1998), *Les Enquêtes Eurobaromètres, Analyse comparée des données socio-politiques*, Paris : L'Harmattan.
- Eurobaromètre (2018), « Enquête EB90 Standard de l'Union européenne auprès des citoyens des 28 pays de l'UE » (enquête menée entre le 8 et le 22 novembre 2018), <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Survey/getSurveyDetail/instruments/STANDARD/surveyKy/2215>.
- Inglehart R., et Reif K. (Eds.) (1991), *Eurobarometer – The Dynamics of European Public Opinion*, London: Macmillan.
- Rabier J.R., (2003), « Entretien du 21 octobre 2003 » (Doc. Union Européenne), http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/docs/entretien_rabier.pdf.
- Signorelli S. (2012), « L'Union européenne et les opinions publiques : Je t'aime, moi non plus », Paris : Notre Europe-Institut Jacques Delors.

Le Brexit : quelles conséquences sur les économies britannique et de l'Union européenne ?

Marine Charlotte André* et Meixing Dai[#]

Le Brexit est un évènement qui marquera l'histoire de l'Union européenne (UE). Il a des conséquences économiques et politiques importantes et immédiates pour le Royaume-Uni et l'UE. A moyen et long terme, l'issue du Brexit est déterminante pour la performance économique du Royaume-Uni et la stabilité du processus d'intégration économique européenne.

Le Brexit a débuté lors du dépouillement du référendum du 23 juin 2016. Avec 51,9 % des voix, le camp du « Leave » l'a emporté le jour du scrutin. La participation à l'élection a été supérieure à 72 %, constituant un record pour le pays. Il s'ensuit un long processus de négociation qui aboutit à un accord entre le Royaume-Uni et l'UE-27, qui prévoit une sortie avec un filet de sécurité (*backstop*) sous forme d'union douanière si aucune autre alternative n'a été trouvée avant la fin de la période transitoire prévue pour fin 2020. Cet accord a été rejeté par le parlement britannique. Ainsi, l'issue du Brexit reste donc toujours très incertaine.

Le Brexit peut potentiellement affecter de nombreux secteurs de l'économie britannique mais également européenne. Cet article a pour but de recenser et d'analyser les effets économiques majeurs du Brexit essentiellement sur l'économie britannique et conséquemment, sur celle de l'UE. L'analyse soulignera les conséquences d'un « *no deal* » et celles du scénario négocié par Theresa May, correspondant à une union douanière au minimum, et avancera certaines conséquences prévisibles qui auront lieu à plus ou moins long terme.

Motivations économiques du Brexit

Les arguments des Brexiteurs (ou personnes favorables au Brexit) sont essentiellement véhiculés par le Parti conservateur britannique, les Tories, ainsi que le parti souverainiste Ukip (*United Kingdom Independence Party*). Les problématiques des Brexiteurs sont pour la plupart reliées à la perte de souveraineté qu'a engendrée l'adhésion à l'UE. On recense ici les

six arguments les plus importants en faveur du Brexit.

Le premier argument avance que le contrôle de l'immigration serait facilité par une sortie de l'UE. En effet, la liberté de circulation au sein de l'UE empêche le Royaume-Uni d'agir sur les flux humains, notamment en provenance des Pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO), qui sont les plus importants vers le Royaume-Uni. Toutefois, la peur de l'immigration et de ses effets négatifs sur les salaires et emplois des travailleurs locaux au Royaume-Uni ne semble pas être justifiée par les études (Arnorsson et Zoega 2018). Ceux qui avancent cet argument négligent le fait que le Brexit va réduire la mobilité du facteur travail vers le Royaume-Uni, pouvant ainsi entraîner une pénurie de main d'œuvre qualifiée et donc une perte de compétitivité du facteur travail reflétée par une hausse des salaires, pénalisant ainsi la croissance. Sur le long terme, la recherche britannique pourrait aussi souffrir d'un manque de talents, ce qui est susceptible de ralentir l'innovation et donc de réduire le potentiel de croissance. Soulignons qu'actuellement la compétitivité du facteur travail est en baisse au Royaume-Uni, un Brexit effectif ne ferait que renforcer la tendance¹.

Le second argument porte sur la question de la souveraineté nationale en termes législatifs. Une partie des acteurs politiques et des citoyens estiment que les décisions de la Commission européenne ne sont pas démocratiques car émanant d'une institution où les exécutifs ne sont pas élus. Ainsi ces acteurs politiques préféreraient redonner la toute-puissance au

¹ Richard Partington, « UK worker productivity growth falls to two-year low on back of Brexit concerns », *The Guardian*, 9/01/2019, dernier accès le 25/05/2019.

* Banco de México, Dirección General de Investigación Económica. The views and conclusions presented in this paper are exclusively the responsibility of the authors and do not necessarily reflect those of Banco de México. [#] Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR7522, F-67000 Strasbourg, France.

parlement de Westminster pour légiférer. Par ailleurs, ces critiques très eurosceptiques ne souhaitent pas non plus que le Royaume-Uni ait à rendre des comptes à un gouvernement fédéral européen démocratiquement élu. Elles ignorent aussi le fait qu'à moins de se contenter des règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), toute forme d'intégration économique relativement avancée exige des transferts de souveraineté à des organismes communs.

Le troisième argument consiste à souligner le fait que le projet de l'UE est à la dérive et que les récentes crises financières et économiques subies par certains pays membres de la zone euro confortent certains acteurs politiques et citoyens dans leur désir de se détacher du carcan européen pensant ainsi subir le moins possible l'effet de contagion des crises. Il convient de noter que le Royaume-Uni n'est pas dans la zone euro et a subi la contagion des crises bancaires et de la dette souveraine en 2010-2012 du fait de ses fortes connexions commerciales, économiques et financières avec les pays membres de la zone euro en crise. Il n'est pas certain qu'en réduisant ces connexions, l'économie du Royaume-Uni sortira gagnante.

Le quatrième argument rejoint quelque peu les deux derniers et porte sur les contraintes réglementaires européennes. Certains avancent que des normes et des régulations très contraignantes imposées par l'UE empêchent les petites et moyennes entreprises de pouvoir librement entreprendre et au final freinent la croissance économique. En contrepartie, ces entreprises profitent beaucoup moins du grand marché de l'UE que les grandes entreprises. D'autres critiquent la politique de quotas pour la pêche qui freinerait l'activité des pêcheurs, la directive du temps de travail des 48 heures hebdomadaires vilipendée notamment par de nombreuses professions libérales, ainsi que les normes financières européennes qui limiteraient trop fortement les bonus des banquiers.

En théorie, la réduction des coûts de la réglementation pourrait libérer des ressources à des fins plus productives, augmentant ainsi la production et la productivité globales. Mais cet argument n'est pas convaincant car d'une part ces gains pourraient se faire au prix d'une réduction des protections offertes, par exemple, aux travailleurs et à l'environnement, ce que soulignent les travaillistes (Labour Party), et d'autre part la réglementation européenne est généralement adaptable par chaque pays.

De plus, les enquêtes internationales suggèrent que les marchés des produits et du travail au Royaume-Uni sont déjà parmi les moins réglementés au niveau international, ce qui laisse supposer une marge de manœuvre limitée pour une déréglementation plus poussée². En outre, il pourrait être politiquement difficile pour le gouvernement britannique d'assouplir bon nombre de règles et règlements actuels. Le Royaume-Uni est allé plus loin dans de nombreux domaines que ce qui était strictement nécessaire pour se conformer aux règles de l'UE, et il resterait signataire de nombreuses conventions internationales qui sont à la base de certaines de ces règles.

Le cinquième argument fait valoir que le Brexit permettrait d'éviter d'avoir à payer la contribution annuelle nette au budget européen, soit une économie de 10,84 milliards de livres sterling³, qui serait reversée en théorie au budget du système de santé britannique (le NHS, *National Health Service*) d'après les partis politiques favorables au Brexit. Ici, les Brexiteurs ont beau jeu de mettre en avant les coûts financiers d'appartenir à l'UE sans mettre dans la balance les avantages procurés par l'adhésion qui sont indirects et difficilement chiffrables. En effet, les contributions nettes britanniques servent à financer le fonctionnement des institutions communes au niveau de l'UE et des politiques communes comme la politique agricole commune et la politique régionale parmi d'autres. Ces politiques coûtent aux britanniques mais assurent la sécurité alimentaire ou la cohésion de l'UE, ce qui renforce l'UE à moyen et long terme. Des effets positifs qui en résultent (un marché européen plus grand, un développement plus équilibré, un pouvoir de négociation renforcé pour l'UE au sein des organisations internationales, etc.) ne sont ni directs ni toujours pécuniaires mais peuvent profiter au Royaume-Uni. Diverses études démontrent les pertes élevées du Brexit (Tetlow et Stojanovic

² Voir les séries temporelles OCDE sur la protection de l'emploi.

³ Il s'agit de la moyenne des contributions nettes britanniques prévues du secteur public sur la période 2018-2023 au budget de l'UE. Voir le Tableau 3.D. du document « *European Union Finances 2018: statement on the 2018 EU Budget and measures to counter fraud and financial mismanagement* » présenté en juin 2019 par le secrétaire en chef du Trésor au Parlement britannique, page 14. La contribution nette n'est pas une mesure exacte de ce que le Royaume-Uni paye au budget de l'UE car elle n'inclut pas les paiements directs de l'UE au secteur privé britannique.

2018, Mathieu et Sterdyniak 2019), ce qui implique au final le grand risque que le budget du NHS baisse significativement après le Brexit⁴. On note par ailleurs que l'Agence européenne des médicaments (EMA) a déjà quitté le Royaume-Uni pour les Pays-Bas en raison du Brexit.

Enfin, le dernier argument met en avant l'avantage pour le Royaume-Uni de pouvoir redéfinir librement après le Brexit les traités de libre-échange avec le reste du monde, sans avoir à passer par les traités négociés par l'UE. Cela permettrait de reprendre des relations plus poussées avec les membres du Commonwealth notamment.

En cas de Brexit sans accords, le Royaume Uni continuera nécessairement de respecter les règles de l'OMC, qui sont très proches de celles de l'UE. Le Royaume-Uni peut aussi choisir de rester dans le marché unique européen. Dans les deux cas, la liberté que le Royaume-Uni gagne dans ses relations commerciales extérieures est très limitée.

Il convient de noter que le Brexit sans accords peut inciter les multinationales à délocaliser. En effet, le fait d'appartenir au marché unique de l'UE faisait du Royaume-Uni une plate-forme d'exportation attrayante pour les multinationales. Elles peuvent tirer parti de l'environnement commercial relativement attractif du Royaume-Uni, tout en bénéficiant d'un commerce sans friction avec le reste de l'UE. De plus, opérer à partir d'un pays de l'UE est particulièrement intéressant pour les grandes multinationales qui disposent de chaînes d'approvisionnement complexes ou de réseaux de filiales dans différents pays de l'Union. Le marché unique de l'UE implique des réglementations communes et la possibilité de faire circuler librement le personnel d'un pays à l'autre, ce qui permet une organisation plus efficace de la production et réduit les coûts de coordination pour ce type d'entreprises.

⁴ Par ailleurs, McHale (2018) montre que le système de santé britannique peut être négativement affecté notamment en raison de la réduction (voire disparition) des fonds alloués à la recherche par l'UE, de la mise en place d'institutions nationales de régulation du médicament et de produits médicaux (tels que les pacemakers, prothèses de hanches etc.), des délais supplémentaires de livraison de certains produits pharmaceutiques (par exemple, insuline) non produits par le Royaume-Uni, du risque de devenir un marché secondaire pour le lancement de nouveaux médicaments, etc.

Un Brexit difficile

L'UE ainsi que les opposants au Brexit craignent que le Royaume-Uni n'assouplisse les réglementations et les normes (telles que celles concernant l'impact sur l'environnement et les normes du travail) qui sont conçues pour garantir que les entreprises de toute l'UE soient concurrentielles sur un pied d'égalité. Dans son projet de directives de négociation soumis à la Commission européenne en avril 2017⁵, Michel Barnier, négociateur du Brexit, a déclaré que des engagements contraignants seraient nécessaires pour parvenir à un accord. Depuis, le gouvernement britannique de Theresa May s'est efforcé de confirmer à l'UE qu'il ne poursuivra pas la déréglementation, et qu'il respecte de tels engagements contraignants.

Après 17 mois de pourparlers, le gouvernement britannique annonce finalement le 13 novembre 2018 qu'un accord général sur la sortie du Royaume-Uni de l'UE a été trouvé à Bruxelles⁶.

Entériné par les Vingt-Huit à l'occasion d'un sommet extraordinaire le 25 novembre 2018, ce compromis pour éviter le « no-deal » et un divorce brutal doit toutefois encore être ratifié par les parlements britannique et européen.

Les négociations menées par Theresa May pour élaborer un accord de sortie ont été largement rejetées par la Chambre des députés⁷, notamment en raison de la fameuse clause du « filet de sécurité ».

En effet, pour éviter le rétablissement d'une frontière physique entre l'Irlande du Nord et la République d'Irlande, l'accord général du 13 novembre 2018 stipule une clause de sauvegarde (le *backstop* ou « filet de sécurité ») qui s'applique si aucun accord sur la future relation entre le Royaume-Uni et l'UE n'était conclu avant la fin de la période de transition qui se termine fin 2020 mais peut être prolongée de 2 ans : le Royaume-Uni restera membre d'une union douanière formée avec l'UE pendant une

⁵ Commission européenne (2017), « Directives de négociation d'un accord avec le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord fixant les modalités du retrait de celui-ci de l'Union européenne ». Bruxelles, le 3.5.2017 COM(2017) 218 final ANNEX 1.

⁶ « Brexit : les 8 points clés de l'accord de sortie massivement rejeté par les Britanniques » publié par latribune.fr le 21 janvier 2019 pour un aperçu de cet accord de 585 pages.

⁷ Pour plus de précisions sur les événements, <https://www.touteurope.eu/actualite/brexit-tous-les-evenements-depuis-le-referendum.html>.

période indéfinie jusqu'à la conclusion d'un autre accord. Cette union douanière couvrirait tous les biens, sauf les produits de la pêche (et de l'aquaculture). Le Royaume-Uni n'aura pas le droit d'appliquer une politique commerciale différente de celle de l'Union. Les produits britanniques entreraient librement dans le marché unique, mais le Royaume-Uni s'alignera sur les dispositions européennes en matière d'aides publiques, de concurrence, de droit du travail, de protection sociale, d'environnement, de changement climatique et de fiscalité. De plus l'Irlande du Nord continuerait de s'aligner sur les règles du marché unique en matière de TVA, de droits d'accise, de règles sanitaires... Des contrôles pourront être mis en place sur les produits entrant en Irlande du Nord en provenance du reste du Royaume-Uni (en particulier pour les produits agricoles), mais ces contrôles seront réalisés par les autorités britanniques.

Les solutions alternatives impliquent aussi une frontière économique entre l'Irlande du Nord et le reste du Royaume-Uni, ce que le gouvernement de Mme May refuse. Par ailleurs, l'accord prévoit que ce sont les britanniques qui seront amenés à vérifier si les produits qui rentrent dans l'UE par leur territoire sont conformes à la réglementation de l'UE. Cette disposition est inquiétante pour les pays qui restent dans l'UE puisque les britanniques n'auront aucune raison de le faire sérieusement. Autrement dit, le Royaume-Uni pourrait devenir une porte d'entrée incontrôlée dans l'UE.

Ainsi, pris au piège de la frontière irlandaise, les partisans d'un Brexit dur jugent que le filet de sécurité constitue une ingérence européenne dans la politique britannique : impossibilité de signer de nouveaux traités de libre-échange sur les biens ou encore marge de manœuvre réduite sur un abaissement des normes sanitaires. De plus, l'accord prévoit que la fin de ce filet de sécurité ne pourrait arriver qu'avec l'accord unanime des Vingt-Sept, sur initiative britannique, ce qui constitue pour les parlementaires la preuve ultime que le divorce avec l'UE ne serait jamais vraiment consommé.

Actuellement, aucune alternative ne semble être privilégiée et différents scénarios de sortie demeurent possibles. Le refus d'imposer une frontière de quelque nature entre les deux Irlandes tant par l'UE-27 que par le Royaume-Uni est la raison principale de cette situation.

Le processus du Brexit aurait dû s'achever le 29 mars 2019 après activation deux ans plus tôt de

l'article 50 du Traité de l'UE. Le processus de sortie du Royaume-Uni a d'abord été prolongé une première fois jusqu'au 12 avril 2019, et finalement une deuxième fois jusqu'au 31 octobre 2019 après deux ans de longues négociations.

Trois scénarios se dégagent à l'heure actuelle⁸. Tout d'abord, le « no deal » reste probable, ce qui signifierait la sortie sans accord de l'UE avec notamment un retour à une relation de commerce bilatérale entre le Royaume-Uni et l'UE gérée par l'OMC. Ce scénario implique le retour d'une frontière en Irlande et un risque de guerre civile en Irlande du Nord. Une autre possibilité reste celle de converger vers l'accord négocié par Theresa May prévoyant une union douanière permanente si aucune solution alternative n'a été trouvée avant la fin de période de transition⁹. Enfin, reste l'alternative d'organiser un nouveau référendum pour consulter les citoyens sur la direction politique à adopter.

Les effets macroéconomiques du Brexit

Les effets induits par le vote en faveur du Brexit sur la valeur de la livre sterling, l'inflation et la croissance sont transitoires. Une fois le Brexit devient effectif, les effets dépendent des

⁸ Voir Sampson (2017) pour une discussion détaillée des scénarios possibles, qui incluent notamment des variantes de zone de libre-échange, dont la version « marché unique » ou « Espace économique européen (EEE) » adoptée par la Norvège, l'Islande et le Liechtenstein. Ce type de marché unique, assez proche de l'union économique en termes de liberté de circulation des biens, des services, des capitaux et des personnes, est basée sur les principes de la zone de libre-échange et donc sans les contraintes de l'union douanière en matières de tarifs et de quotas externes.

⁹ En effet, la perpétuation du filet de sécurité (*backstop*) n'est pas dans l'intérêt de l'UE-27 car cela implique que le Royaume-Uni devient une porte d'entrée hors de contrôle dans le marché unique. Étant donné qu'une bonne partie du commerce vers l'UE arrive par le Royaume-Uni, la perception et la répartition des taxes douanières pour le compte du budget de l'UE peuvent poser de sérieux problèmes. Le Royaume-Uni pourrait voir ses intérêts mal défendus lorsque l'UE négocie des accords de libre-échange avec d'autres pays. L'EEE est une des alternatives possibles. A ce stade, l'option d'une adhésion à l'EEE défendue notamment par les travaillistes est rejetée par les uns parce que l'EEE est trop proche de l'union économique et par les autres parce qu'elle implique trop de contraintes financières et réglementaires sans les droits de participer à la prise de décisions correspondants.

scénarios de sortie et leur estimation peut varier énormément selon les hypothèses adoptées.

Les effets d'annonce du Brexit

La valeur de la monnaie britannique par rapport aux monnaies d'autres pays, bien qu'elle soit affectée par de nombreux autres facteurs, est une mesure de la force et de la stabilité de l'économie du pays. Depuis l'annonce du référendum sur le Brexit le 20 février 2016, la valeur d'une livre sterling est passée de 1,2845 € à 1,1325 € le 27 mai 2019 en passant par un point bas de 1,0771 € atteint le 29 août 2017.

La dépréciation substantielle de la livre sterling par rapport aux autres monnaies depuis le vote du Brexit indique, dans une certaine mesure, que le vote a donné aux participants des marchés financiers une vision plus négative et incertaine de la force économique du Royaume-Uni. En d'autres termes, l'évolution du taux de change de la livre sterling reflète directement l'opinion majoritaire des économistes selon laquelle le Brexit peut réduire la croissance économique du Royaume-Uni plus que celle de la zone euro et d'autres pays membres de l'UE.

Une livre sterling plus faible augmente mécaniquement le prix des importations, ce qui se traduit par des prix plus élevés pour les consommateurs — en particulier pour les produits (tels que ceux du secteur agroalimentaire) qui proviennent de l'étranger, et que les entreprises britanniques auraient du mal à produire. Ainsi l'augmentation des prix des importations a pour conséquence directe d'introduire de l'inflation importée, pouvant malmener à terme la cible d'inflation de 2 % fixée par la Banque d'Angleterre.

On estime que la dépréciation de la livre sterling depuis le vote en faveur du Brexit a fait augmenter l'inflation de 1,7 point de pourcentage de juin 2016 à fin 2017 (Tetlow et Stojanovic 2018).

En effet, le taux d'inflation est de 2,7 % en 2017 et de 2,4 % en 2018, dépassant significativement la cible moyenne de 2 %. Malgré des prévisions d'une stabilisation de l'inflation autour de 2 % pour la période 2019-2023, qui n'excluent pas les risques d'inflation au-dessus de 3 % ou de déflation, les taux d'intérêt directeurs de court-terme de la Banque d'Angleterre vont augmenter pour atteindre 1,5 % à la fin 2020, marquant une politique monétaire davantage restrictive (Hantzsche et Young 2019). En comparaison, la Banque centrale européenne ne prévoit pas

d'augmenter les taux car le taux d'inflation est faible dans la zone euro et laisse même entendre qu'elle va assouplir davantage sa politique monétaire.

Du côté de la demande, la dépréciation de la livre sterling, laissant présager une inflation plus élevée dans le futur, a stimulé la consommation et a induit ainsi une hausse des crédits à la consommation. En effet, les ménages ont préféré consommer tout de suite plutôt que d'attendre la montée générale des prix. Ce phénomène de consommation anticipée a eu tendance dans un premier temps à amoindrir les effets négatifs de l'annonce du Brexit sur la croissance. Cet effet n'est que temporaire puisqu'un an plus tard la baisse de la consommation est finalement apparue¹⁰.

Du côté de l'offre, la dépréciation de la livre sterling augmentera le coût de tout intrant importé dans le processus de production et facturé dans une monnaie étrangère (comme les nombreuses pièces automobiles provenant de la zone euro utilisées pour assembler une Bentley à l'usine Volkswagen de Crewe, ou encore le pétrole dont le prix est fixé en dollars). Cela augmentera les coûts de production pour les entreprises concernées par ce type d'intrant. L'augmentation des coûts de production a donc une répercussion directe sur le prix de vente des biens et services fournis par ces entreprises.

La dépréciation de la livre sterling depuis l'annonce du Brexit a déjà amputé significativement le pouvoir d'achat des ménages britanniques.

A moyen terme et toutes choses égales par ailleurs, la dépréciation de la livre sterling peut donner un coup de pouce aux entreprises britanniques qui vendent leurs produits à l'étranger et qui jouent sur la compétitivité-prix. C'est parce qu'un bien ou un service produit au Royaume-Uni deviendra moins cher pour les acheteurs étrangers.

Toutefois, bien que la dépréciation de la livre sterling au début des années 1990 (lorsque le gouvernement britannique a cessé de défendre l'ancrage de la livre sterling au deutschemark) ait donné un coup de fouet significatif à l'économie britannique, l'expérience plus récente donne à penser que les dépréciations de la monnaie nationale n'ont guère aidé les secteurs exportateurs de façon durable.

¹⁰ Entretien vidéo de Patrick Artus, « Enjeux et perspectives du Brexit – Patrick Artus livre son analyse », juin 2017, Natixis.

Les effets en cas de sortie effective de l'UE

Les échanges commerciaux entre le Royaume-Uni et l'UE seront influencés par le Brexit via trois canaux principaux : 1) les effets sur les échanges commerciaux suite à une instauration des tarifs douaniers ; 2) les changements immédiats dans les barrières non-tarifaires ; 3) l'exclusion de l'intégration future des marchés dans l'UE.

Si le Royaume-Uni ne trouve pas d'accord avec l'UE quant à sa sortie de l'union économique, le pays devra commercer avec l'UE comme n'importe quel pays appartenant à l'OMC et ne bénéficiant pas des accords de libre-échange bilatéraux. L'instauration des droits de douane sur les biens et services échangés entre le Royaume-Uni et l'UE-27 pénalise leurs échanges commerciaux.

Diverses barrières non tarifaires (aussi appelées mesures non tarifaires) peuvent augmenter le coût des biens et services britanniques achetés à l'étranger, et *vice versa*. Ces barrières couvrent pratiquement tout ce qui crée un obstacle au commerce mais qui n'est pas un tarif. Il s'agit notamment de la mise en place de normes sanitaires et de sécurité, ou encore des qualifications professionnelles particulières que les personnes doivent posséder pour être en mesure de fournir un service. Certains de ces obstacles peuvent être liés à la politique gouvernementale et à une pratique anti-dumping voire protectionniste. Ces barrières non-tarifaires présentent également une autre difficulté, celle de quantifier le coût supplémentaire s'appliquant aux biens et services exportés et importés si le Royaume-Uni sort sans accord.

Avec l'amélioration de l'intégration des marchés dans l'UE-27, les coûts d'échanges commerciaux entre les pays membres de l'UE devraient baisser plus fortement que ceux induits par les échanges avec le Royaume-Uni.

Pour les deux premiers canaux, les entreprises installées au Royaume-Uni sont plus pénalisées que celles installées dans l'UE-27 vu l'asymétrie entre la taille du marché britannique et celle du grand marché unique. Quant au troisième canal, les premières sont les seules perdantes.

Les effets du Brexit véhiculés par ces trois canaux vont affecter négativement les firmes multinationales implantées au Royaume-Uni, à l'instar d'Airbus, qui cherchent constamment à

rationaliser la localisation des unités de production. Outre les droits de douane, le temps perdu à la frontière par les transporteurs et le décalage des normes peuvent aussi être des facteurs très négatifs pour l'organisation efficace de la production des multinationales localisées au Royaume-Uni. Une conséquence probable peut être la relocalisation de ces usines sur le continent et donc au final une perte pour l'économie britannique en termes d'emplois et de recettes fiscales notamment, mais un gain pour les économies de l'UE-27.

Les pertes pour le Royaume-Uni pourraient être très élevées étant donné le degré d'intégration déjà élevée entre l'économie britannique et l'UE-27. En effet, les exportations vers l'UE représentent 14 % du PIB et 90 % de la valeur ajoutée de l'industrie du Royaume-Uni. La valeur ajoutée réalisée au Royaume-Uni représentant 40 % des exportations brutes du Royaume-Uni vers l'UE (Artus 2019), les exportations vers l'UE concernent plus du tiers des emplois dans l'industrie manufacturière, soit 925 000 emplois¹¹. Cela dit, les effets négatifs sur la croissance des pays membres de l'UE-27 ayant des échanges intenses avec le Royaume-Uni pourraient être non-négligeables.

Les études existantes considèrent souvent plusieurs scénarios, dont le scénario pessimiste part de l'hypothèse que le Royaume-Uni ne fait plus partie du marché unique européen et les règles de l'OMC s'appliquent sur les échanges commerciaux entre ce pays et l'UE-27, et le scénario optimiste prévoit que le Royaume-Uni parvient à négocier un meilleur accord qui lui permet d'entrer dans l'EEE.

En prenant en compte des effets à court terme du Brexit sur les échanges commerciaux, Dhingra et al. (2016) et Dhingra et al. (2017) montrent que les ménages pourraient perdre en moyenne dans le cas d'un *soft* Brexit 1,3 % de leur revenu annuel soit 850 £ par an ou dans le cas d'un *hard* Brexit (ou sortie sans accord), jusqu'à 2,6 % soit 1700 £ par an. La diminution du PIB pour le Royaume-Uni serait de 26 à 55 milliards de £ (du scénario le plus optimiste au plus pessimiste), ce qui représente environ deux fois la perte pour l'UE-27 soit une réduction du PIB entre 12 à 28 milliards de £ dans le court terme.

Sur le long terme, l'impact du Brexit doit non seulement inclure les effets liés aux échanges commerciaux mais aussi les effets dynamiques liés à la productivité, aux investissements directs

¹¹ Artus (2019) et son entretien vidéo de 2017 (op. cit.).

étrangers et aux activités d'innovation. Ainsi, les pertes du PIB potentiel pourraient se situer entre 6,3 % et 9,5 % du PIB annuel (soit £4,200 à £6,400 par ménage par an) d'après Dhingra et al. (2016) et Dhingra et al. (2017)¹². La perte pour l'UE-27 serait beaucoup moins importante. Si l'UE et le Royaume-Uni adoptent par défaut les règles de l'OMC, la baisse du PIB de l'UE serait de 1,5 % à long terme contre 0,8 % en cas de formation d'une zone de libre-échange, voire insignifiante si le Royaume-Uni entre dans l'EEE (Chen et al. 2018).

Quelques implications du Brexit pour l'intégration européenne

Les résultats des négociations du Brexit montrent qu'il ne peut se faire sans que le Royaume-Uni subisse des coûts budgétaires importants. Le Royaume-Uni doit s'engager à payer un montant total de 35 à 39 milliards de livres sterling (39 à 44 milliards d'euros) selon les relations commerciales futures pour honorer ses engagements passés. Ces coûts sont néanmoins négligeables si on les compare aux coûts économiques estimés mentionnés ci-dessus que l'économie du Royaume-Uni doit subir à court terme et à long terme. Les premiers effets négatifs sur le pouvoir d'achat des ménages et la croissance sont déjà visibles. Par ailleurs, les difficultés rencontrées par les politiques britanniques pour trouver un consensus sur la direction à prendre après le Brexit ne peuvent que renforcer l'incertitude pour les agents économiques, aggravant ainsi la situation macroéconomique. Il est très probable que l'expérience du Brexit renforce la stabilité de l'UE vu les difficultés pour sortir de l'UE et

¹² Sur les estimations des pertes de long terme, les analyses dynamiques divergent très sensiblement. Le tableau 6.D du rapport « *EU Exit Long-term economic analysis* » présenté par la première ministre britannique Theresa May au parlement en novembre 2018 a récapitulé les résultats d'analyses de CPB NL, GED, FMI, OCDE, Rabobank, Rand et Université de Bonn. Excluant les estimations de la Rabobank, les pertes vont de 4,6 % à 8,7 % du PIB en cas de « *no deal* », de 2 % à 5,9 % en cas de formation d'une zone de libre-échange. Les estimations de perte faites par Rabobank sont de 18 % et 12,5 % pour ces deux scénarios respectivement. Seule la Rabobank a estimé la perte, qui serait de 10 %, en cas d'entrée du Royaume-Uni dans l'EEE. Tetlow et Stojanovic (2018) ont revu un échantillon plus large d'études, qui inclut des études beaucoup plus optimistes dont celle de l'EFT (*Economists for Free Trade*) qui estime qu'un Brexit associé avec un libre-échange unilatéral procure un gain annuel de 4 % du PIB dans 15 ans. Voir aussi Mathieu et Sterdyniak (2019).

les coûts immédiats et à long terme pour l'économie nationale d'une telle sortie. Notons que dans un monde où les économies d'échelle et de réseau sont de plus en plus importantes, un grand marché unique présente beaucoup d'avantages pour stimuler l'émergence des grandes firmes et la croissance potentielle.

Signalons aussi deux points qui n'ont guère été évoqués dans la négociation du Brexit mais peuvent avoir des implications pour l'intégration européenne dans le futur.

Le partenariat privilégié sous forme de « *backstop* » ou filet de sécurité pourrait servir de modèle pour les relations avec d'autres pays non membres. L'UE a signé de nombreux accords en vue d'une plus forte intégration économique avec ses voisins, les pays de l'EEE (Norvège, Islande, Lichtenstein), ou encore avec la Suisse, l'Ukraine, la Géorgie et la Moldavie. Cinq pays sont candidats à l'entrée dans l'UE (Albanie, Monténégro, Serbie, Kosovo et Macédoine du Nord). Ne pourrait-on formaliser ce type de partenariat privilégié dans un troisième cercle autour de l'UE ?

L'engagement de pratiquer une concurrence loyale demandée au Royaume-Uni n'impose-t-il pas une certaine harmonisation fiscale dans l'UE-27, en particulier quant aux taux et aux modalités de l'impôt sur les sociétés (Mathieu et Sterdyniak 2019) ? On voit mal comment l'UE-27 pourrait reprocher au Royaume-Uni de pratiquer une concurrence déloyale quand elle tolère les pratiques fiscales de l'Irlande, des Pays-Bas ou du Luxembourg. De même, l'insistance sur les dispositifs pour empêcher le Royaume-Uni de pratiquer une concurrence fiscale et sociale déloyale contraste avec le laxisme de l'UE tant dans ses relations avec des pays tiers que dans le contrôle des politiques de dévaluation interne de certains pays membres (Allemagne, par exemple)¹³.

Conclusion

Trois ans après le vote en faveur du Brexit, le choix de la voie de sortie reste toujours difficile pour le peuple et les responsables politiques du Royaume-Uni. Il y a maintenant un fort risque

¹³ La dévaluation interne consiste à restaurer la compétitivité de l'économie nationale en réduisant les coûts de travail incluant les salaires et les coûts indirects pour les employeurs. Elle peut se faire via une hausse plus modérée de ces coûts en termes nominaux par rapport aux autres pays voire même une baisse des coûts de travail en termes nominaux.

que le Brexit se fasse sans accord. Cet article, en analysant les causes du Brexit et ses effets économiques à court terme et à long terme, montre que le fondement théorique justifiant la sortie du Royaume-Uni de l'UE est fragile et que ses conséquences économiques sont généralement assez négatives dans les scénarios relativement optimistes et même potentiellement catastrophiques dans le pire scénario pour l'économie britannique. L'analyse économique suggère ainsi que les responsables politiques britanniques devraient reconsidérer sérieusement l'option que le référendum britannique du 22 juin 2016 a rejeté, à savoir celle de rester un pays membre de l'UE¹⁴, ou pencher vers un Brexit adouci consistant à adhérer à l'Espace économique européen qui est proche de l'union économique mais laisse plus de liberté en matière de politiques économiques et commerciales.

Références bibliographiques

Arnorsson, A., et Zoega, G. (2018). « On the causes of Brexit », *European Journal of Political Economy* 55, 301-323.

¹⁴ Une organisation britannique nommée « *People's Vote* » milite, avec de plus en plus de soutiens, pour un nouveau vote pour ou contre le Brexit. Bien qu'un second référendum n'a que peu de chance de se produire, il reste juridiquement possible et légale à condition que la majorité des députés du Parlement britannique le votent.

Artus, P. (2019). « Jamais de Brexit ? », *Flash Economie* 17 avril 2019 – 487, Natixis.

Chen, J., Ebeke, C., Lin, L., Qu, H., et Siminitz, J. (2018). « The Long-Term Impact of Brexit on the European Union », *IMFBlog*, publié le 10 août 2018.

Dhingra, S., Ottaviano, G. I., Sampson, T., & Reenen, J. V. (2016). « The consequences of Brexit for UK trade and living standards », LSE Research Online Documents on Economics 66144, London School of Economics and Political Science, LSE Library.

Dhingra, S., Huang, H., Ottaviano, G., Pessoa, J.P., Sampson, T., et Van Reenen, J. (2017). « The Costs and Benefits of Leaving the EU: Trade Effects », *Economic Policy* 32, 651-705.

Hantzsche, A., et Young, G. (2019). « Prospects for the UK Economy », *National Institute Economic Review* 248 (1), F4-F33.

Mathieu, C., et Sterdyniak, H. (2019). « Brexit : une sortie impossible ? », dans *L'économie européenne 2019* (2019), Chapitre VI, 60-74, OFCE.

McHale, J. V. (2018). « The NHS and pharmaceuticals », dans A. Menon (Ed.), *Cost of No Deal revisited*. The UK in a Changing Europe.

Sampson T. (2017). « Brexit: The Economics of International Disintegration », *Journal of Economic Perspectives* 31(4), 163–184.

Tetlow, G., et Stojanovic, A. (2018). *Understanding the economic impact of Brexit*, Institute for Government.

Progrès institutionnels et performances économiques européennes : un bilan

Gilbert Koenig*

Après 30 ans d'existence de l'Union européenne, il semble nécessaire de faire un bilan de son évolution institutionnelle et de ses performances économiques. Ce bilan peut permettre de mieux comprendre les opinions des européens qui sont recensées par les enquêtes d'Eurobaromètre et dont une partie non négligeable émet encore des avis négatifs ou neutres sur plusieurs aspects de la construction européenne. De plus, il est susceptible de fournir des indications sur les perspectives d'avenir de l'Union européenne.

Depuis le traité de Maastricht qui fonde l'Union européenne (UE), les institutions européennes ont subi une évolution importante. A partir de 1999, une grande partie de cette évolution a été imposée par différents événements : création d'une union monétaire européenne autour de l'euro en 1999, extension de l'UE par l'entrée de nouveaux pays à partir de 2004, crises touchant le secteur financier et bancaire, le domaine économique et les finances publiques à partir de 2009. Cette évolution a également été stimulée par les aspirations des citoyens européens vers un fonctionnement plus transparent et plus démocratique des institutions européennes. Différentes réformes introduites par les traités d'Amsterdam (1999) et de Nice (2003) ont tenté de corriger les faiblesses de l'organisation institutionnelle européenne. Une étape importante est franchie en décembre 2009 avec le traité de Lisbonne qui reprend la plupart des mesures du traité constitutionnel rejeté par un référendum en 2004 et conserve les traités précédents en les modifiant en profondeur¹. Les réformes introduites par ces textes sont considérées comme des avancées importantes pour la construction européenne. Mais pour que ces avancées suscitent une adhésion plus importante des citoyens, il est nécessaire qu'elles s'accompagnent d'un progrès dans le domaine économique et social dont dépend en grande partie leur bien-être. Ce progrès peut être

évalué sur la base des résultats économiques obtenus depuis 1999.

Un bilan de l'évolution institutionnelle, économique et sociale de l'UE peut permettre de comprendre la nature des opinions exprimées par les citoyens européens sur l'UE et de donner des pistes pour appréhender l'avenir de cette construction.

L'évolution de l'architecture institutionnelle de l'UE

La défiance de près de 50 % des Européens envers les institutions de l'UE que révèlent les enquêtes d'Eurobaromètre² peut s'expliquer en grande partie par la complexité de leur organisation qui les rend difficile à appréhender. Cette complexité s'explique en grande partie par la coexistence de deux légitimités au sein de l'UE et par la spécificité du fonctionnement qui en résulte. Le sentiment de déficit démocratique qui en découle est renforcé par l'influence jugée excessive des lobbys sur les décisions européennes.

La coexistence de deux légitimités dans l'UE

Une première légitimité démocratique émane du Parlement Européen (PE) depuis que ses membres sont élus au suffrage universel direct (1979). Elle donne un pouvoir législatif aux députés européens élus dans des cadres nationaux, mais regroupés au sein du PE dans des formations plurinationales

¹ Les modifications des traités existants effectuées par le traité de Lisbonne sont réparties dans deux traités :

- le traité sur l'UE modifiant le traité de Maastricht (1992) lui-même amendé par les traités d'Amsterdam (1997) et de Nice (2001),
- le traité sur le fonctionnement de l'UE modifiant le traité de Rome (1957), l'Acte unique européen (1986) et les traités de Maastricht, d'Amsterdam et de Nice.

² Selon une enquête de 2018, 42 % et 48 % des sondés affirment respectivement avoir plutôt confiance et plutôt non confiance dans l'UE et 10 % sont neutres. Eurobaromètre standard 2018, printemps 2018, p. 13.

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

représentatives des intérêts communs de l'UE. Ce pouvoir que le PE partage avec le Conseil de l'UE s'exerce dans des domaines qui ont été étendus d'une façon importante au cours de ces dernières années. Il consiste à accepter ou à refuser les propositions de textes faites par la Commission européenne (CE) qui a le droit d'initiative législative. Le PE peut aussi proposer des amendements que la CE peut refuser.

La seconde légitimité provient des institutions suivantes qui représentent les intérêts des États membres de l'UE

- le Conseil européen qui était à l'origine une assemblée informelle (1974) et qui est devenu une véritable institution européenne avec le traité de Lisbonne (2009). Il est composé des chefs de gouvernements ou d'États des pays de l'UE.
- le Conseil de l'UE composé des ministres des membres de l'UE qui sont répartis entre 10 formations selon leurs compétences. Sa composition varie selon la nature des sujets traités. Il partage le pouvoir législatif avec le PE, c'est-à-dire le pouvoir d'approuver ou de rejeter une directive de la commission, ainsi que le pouvoir de fixer le budget de l'UE.

La CE qui est l'exécutif de l'UE se place à l'intersection de ces deux pouvoirs. Cela se traduit notamment par le mode de désignation de son président. En effet, le Conseil Européen propose au PE et au Conseil de l'UE un candidat pour occuper la présidence de la CE en tenant compte des résultats des élections du PE. Ces dernières années, une règle non écrite était appliquée. Elle consistait à confier la présidence de la CE à la tête de liste du principal groupe politique du PE (règle dite du Spitzenkandidat)³. Le PE et le Conseil de l'UE peuvent valider la proposition du Conseil européen, mais ils peuvent également la refuser, ce qui oblige le Conseil européen à proposer un nouveau candidat.

Le président de la CE répartit les portefeuilles entre les autres commissaires désignés par les

³ Cette règle a permis à J.-C. Juncker d'accéder en 2014 à la présidence de la CE en tant que tête de liste du parti populaire européen (PPE) qui, allié au groupe socialiste et démocrate, avait la majorité absolue au PE, avait la majorité absolue au PE. Cette règle est mise en cause aujourd'hui par le Conseil européen à la suite de la perte de cette majorité par le PPE lors des élections européennes du 26 mai 2019.

États nationaux et soumet la liste ainsi constituée au Conseil européen qui l'adopte à la majorité qualifiée, puis au PE dont l'approbation est donnée après audition des candidats. Malgré sa désignation par son propre État, chaque commissaire doit représenter l'intérêt commun et non celui de son État. Mais le fait que depuis le traité de Lisbonne il y a autant de commissaires que d'États rend cette préconisation moins crédible.

Du fait de son statut d'indépendance⁴, la Banque centrale européenne (BCE) qui est l'organe central du Système européen des banques centrales (SEBC) occupe une place particulière parmi les institutions européennes. Son président et les autres membres du Comité exécutif de la BCE sont nommés par le Conseil européen sur recommandation du Conseil de l'UE et après approbation du PE. Pour assurer un contrôle démocratique minimum, le président de la BCE présente un rapport annuel des activités de la BCE au PE depuis le traité de Lisbonne, participe à des auditions parlementaires régulières et répond aux questions écrites des députés européens. Les décisions de la BCE peuvent faire l'objet de recours auprès de la Cour de justice de l'UE à Luxembourg.

Les modes de fonctionnement des institutions européennes

L'UE peut adopter des textes législatifs dans les domaines où elle possède des compétences exclusives et des compétences partagées avec ses membres. Dans le domaine des compétences d'appui où les États membres ont seuls le pouvoir législatif, l'action de l'UE se limite à des coordinations non contraignantes. Dans les domaines des compétences exclusives et partagées, les institutions européennes peuvent fonctionner selon deux méthodes : la méthode communautaire ou la méthode intergouvernementale.

La méthode communautaire est fondée sur un processus de prise de décisions qui fait intervenir la CE, le PE et le conseil de l'UE. Dans cette méthode, la CE seule détient le pouvoir d'initiative législative dans l'intérêt de l'UE. Elle soumet les textes législatifs

⁴ L'indépendance d'une banque centrale est fondée sur une théorie économique qui semble être acceptée par la majorité des pays et qui montre la nécessité d'écarter les décisions monétaires de la pression de l'État.

généralement élaborés dans le cadre des stratégies définies par le Conseil européen au PE et au Conseil de l'UE. Pour être adoptés ces textes doivent être acceptés par les deux institutions. Cette procédure de codécision qui a été introduite par le traité de Maastricht, étendue et aménagée par le traité d'Amsterdam (1999) et finalement renommée procédure législative ordinaire par le traité de Lisbonne donne le même poids au PE et au Conseil de l'UE⁵. Ces textes sont soumis au droit communautaire. Ils peuvent donc faire l'objet de recours devant la Cour de Justice de l'UE qui est une institution européenne. La méthode communautaire a subi différents ajustements et extensions. Cette évolution est notamment due à l'extension des compétences du PE au cours de ces dernières années⁶ et à la substitution progressive des votes à la majorité qualifiée aux votes à l'unanimité dans le conseil de l'UE.

Dans la méthode intergouvernementale, les États membres de l'UE partagent le droit d'initiative législative avec la CE. Ils négocient entre eux en vue d'arriver à un consensus sur une position commune sur les différents dossiers. Dans cette méthode, le PE n'a qu'un rôle consultatif (procédure législative spéciale) et le recours à la Cour de Justice de l'UE est limité car les décisions ne sont pas soumises au droit communautaire.

Les innovations introduites par le traité de Lisbonne semblaient favoriser une extension de la méthode communautaire. Mais la crise économique et financière de l'UE a plutôt conduit au développement de la méthode intergouvernementale. C'est ainsi que le PE a été écarté des différentes phases d'élaboration et d'exécution des programmes d'aides financières accordées à la Grèce⁷. En effet, l'Eurogroupe qui n'est qu'une institution informelle⁸ a mandaté la CE pour négocier en son nom et

pour suivre l'application du programme d'aide. Celle-ci a confié à la troïka (FMI, BCE, CE)⁹ la mission d'élaborer les trois mémorandums successifs imposés à la Grèce et d'en contrôler l'application. L'aide financière accordée à la Grèce dans ce cadre est fournie par le Mécanisme européen de stabilité (MES) qui n'est pas une institution européenne, mais un organisme financier régi par le droit international public. Il est destiné à maintenir la stabilité financière en fournissant une aide aux pays de la zone euro en grandes difficultés financières¹⁰.

La perception d'un déficit démocratique de l'UE

La perception des citoyens d'un déficit démocratique de l'UE est essentiellement fondée sur leur impression d'un PE aux pouvoirs limités et sur la faible transparence des prises de décisions due en grande partie au manque d'informations concernant l'influence des lobbies sur ces décisions.

- La perception d'un déficit démocratique due à l'impression d'un PE aux pouvoirs limités

Une partie encore importante des citoyens sondés par les enquêtes d'Eurobaromètre se disent non satisfaits du fonctionnement de la démocratie dans l'UE¹¹. Cette opinion peut résulter d'une comparaison entre le rôle et les compétences des parlements nationaux et ceux du PE. Mais une telle comparaison est biaisée car le fonctionnement institutionnel d'un État, comme la France, qui est fondée sur les conflits tranchés par des décisions prises à la majorité diffère de celui d'une union d'États qui

⁵ La procédure détaillée est exposée dans l'article 294 du Traité sur le fonctionnement de l'UE.

⁶ Voir M. Dévoluy (2013), « A quoi sert le Parlement européen ? », *Bulletin de l'OPEE*, n° 29, p. 3-8.

⁷ Voir G. Koenig (2015), « La troïka une institution sans légitimité démocratique européenne », *Bulletin de l'OPEE*, n° 32, p. 15-23.

⁸ L'Eurogroupe est reconnu dans le protocole n° 14 du traité de Lisbonne, mais ne figure pas dans la liste des institutions européennes officielles fournie par l'article 13 du traité de l'UE. De ce fait, la procédure ayant abouti au mandat donné à la CE n'est pas prévue dans le droit européen. L'Eurogroupe est lié au Conseil de l'UE et à la BCE, car sa compétence est essentiellement monétaire.

⁹ La troïka créée par le Conseil européen en 2010 à la suite de recommandations formulées par les ministres de l'économie et des finances au sein du Conseil de l'UE est chargée de gérer les programmes d'aides financières aux pays en grande difficulté.

¹⁰ En décembre 2017, la CE a proposé de transformer en 2019 le MES en un Fonds monétaire européen avec un statut d'institution communautaire responsable devant le PE.

¹¹ Parlemètre 2018, p. 29-30. Selon l'enquête d'Eurobaromètre de 2018, 40 % des personnes sondées (42 % en 2017) ne sont pas satisfaites du fonctionnement de la démocratie dans l'UE. Ce pourcentage est plus élevé dans 11 pays de l'UE (de 41 % à 67 %) et plus faible dans 17 autres pays (de 16 % à 40 %). Ceux qui se disent satisfaits représentent 49 % des personnes sondées (42 % en 2017). Le pourcentage est supérieur à la moyenne de ceux qui sont satisfaits dans 18 pays (51 % à 75 %) et inférieur dans 10 pays (30 % à 48 %).

fonctionne essentiellement sur la base de compromis et de consensus. De ce fait, à la différence d'un parlement national, le PE partage le pouvoir législatif avec une autre institution et il ne peut l'exercer que dans le domaine des compétences de l'UE et pour les décisions prises dans le cadre de la méthode communautaire. Mais, malgré la procédure de codécision, aucun texte proposé par la CE ne peut être adopté sans l'accord du PE. De plus, grâce à l'extension importante des compétences du PE au cours de ces dernières années, la majorité des textes législatifs élaborés selon la méthode communautaire dans l'intérêt commun concerne directement les citoyens¹². Mais cela n'implique pas que la majorité des textes nationaux concernant la vie des citoyens viennent de l'Europe¹³.

Quant aux textes législatifs issus de la méthode intergouvernementale, ils ne bénéficient pas de la légitimité démocratique européenne dans la mesure où les chefs de gouvernement et les ministres des États membres de l'UE qui les élaborent au sein du Conseil européen et du Conseil de l'UE ne sont responsables que devant leurs parlements nationaux.

Plus de démocratie pourrait être introduit par la poursuite de l'extension des compétences du PE et de l'UE et par le développement de la méthode communautaire au détriment de la méthode intergouvernementale.

- La transparence des modalités de prise de décisions : l'influence des lobbys

Les lobbys constituent des groupes de pression. « Leur action est essentiellement comprise comme un effort concerté d'influer la formulation des politiques et le processus décisionnel, en vue d'obtenir des autorités gouvernementales ou des représentants élus un résultat spécifique »¹⁴. Le caractère peu transparent de cette activité renforce le

sentiment de déficit démocratique. Des progrès ont cependant été réalisés au cours de ces dernières années pour améliorer la transparence du lobbying. En juin 2011, a été constitué un registre de transparence européen commun à la CE et au PE comprenant diverses informations sur les lobbys enregistrés. Ce registre comprend 7065 inscrits en novembre 2014 dont une part de 46 % représente des associations professionnelles et des cabinets de consultants et d'avocats qui défendent des intérêts du secteur privé et l'essentiel de la part restante défend des intérêts communs publics (ONG, centres de réflexions, entités publiques)¹⁵. Mais cette liste des lobbyistes n'est pas complète car leur inscription dans le registre n'est pas obligatoire. Cette inscription est devenue obligatoire en décembre 2014 pour les lobbyistes qui souhaitent rencontrer des commissaires européens et les directeurs généraux de la CE. Cette disposition a entraîné une hausse importante du nombre des inscrits dans le registre. Au 16 juin 2019, ce registre comporte 11 819 entités dont 60 % représentent des intérêts privés¹⁶.

Selon un amendement introduit dans le texte réformant le règlement intérieur du PE (31 janvier 2019), seuls les lobbyistes inscrits sur le registre de transparence peuvent rencontrer les députés et participer aux activités organisées au sein du PE. De plus, les rapporteurs sur les dossiers législatifs et les présidents de commission sont obligés de publier la liste des réunions avec des lobbyistes.

Les efforts de la Commission pour étendre le registre de la transparence au Conseil de l'UE ont échoué en 2018 après deux ans de négociations.

Les lobbys interviennent aux différentes phases des prises de décisions. À l'étape de la proposition de texte, la cible préférentielle est constituée par les fonctionnaires de la CE, les groupes d'experts sur lesquels se fonde la CE, ainsi que les agences et leurs comités scientifiques. Aux étapes suivantes les lobbyistes essaient d'influencer les décisions des députés européens et les membres du Conseil de l'UE. Ces interventions portent sur la conception et la rédaction des textes législatifs et se traduit par des propositions d'amendements ou de réécriture des textes.

¹² Un site internet baptisé « Ce que l'Europe fait pour moi » a été créé récemment par le service de recherche du PE. Il présente des centaines de notes d'une page donnant des exemples d'impact positif de l'UE sur la vie des citoyens.

¹³ J. Delors considérait que vers l'an 2000 80 % de la législation économique sera décidé par les institutions européennes. En fait, à l'heure actuelle on évalue cette part plutôt à 20 % en France qui semble être dans la moyenne européenne (https://ec.europa.eu/france/news/20161212_decodeursue_lois_francaises_ue_fr).

¹⁴ Parlement européen, Registre de transparence de l'UE, *Briefing*, décembre 2014, p. 2.

¹⁵ Ibid., p. 4-5.

¹⁶ <https://blogdroiteuropeen.com/2017/03/02/regards-sur-les-activites-de-lobbying-a-lechelle-de-lue>.

Elles peuvent aboutir à une édulcoration des textes, à un retardement de leur application ou à une suppression.

Pour rassurer les citoyens qui leur reprochent d'exercer une influence excessive sur les décisions européennes, les lobbyistes du secteur privé soutiennent souvent l'existence d'un équilibre entre leur influence et celle des ONG et des autres institutions défendant des intérêts communs. Ce point de vue est très contestable, si l'on considère les moyens financiers et le personnel qui sont affectés par le secteur privé à son activité de lobbying et qui sont beaucoup plus importants que ceux utilisés par les lobbyistes représentant les intérêts communs¹⁷.

tenter de protéger l'Europe contre une nouvelle crise.

Les performances de la zone euro

Au cours de la première sous-période (1999-2007), le taux d'inflation s'est stabilisé, grâce à une politique monétaire rigoureuse, autour de 2 % qui constitue le taux plafond fixé par la BCE. La politique budgétaire généralement limitée au mécanisme des stabilisateurs automatiques n'a pas induit un déficit budgétaire supérieur à la limite de 3 % du PIB spécifiée par les traités, mais elle a déterminé un taux d'endettement public moyen supérieur à la limite de 60 % du

Tableau 1 : Evolution des performances économiques de la zone euro.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Chômage**	7,6	9,6	10,1	10,1	11,3	12,0	11,6	10,9	10,0	9,1	8,2
Inflation	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,0	0,2	1,5	1,4
Croissance	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,5	1,3	2,1	1,9	2,4	1,9
Déficit budgétaire*	2,1	6,2	6,1	4,1	3,6	2,9	2,5	2,0	1,5	0,9	0,5
Dettes publiques*	70,2	80,0	85,6	88,0	92,7	95,5	91,9	90,1	89,2	87,1	85,1

Sources : Eurostat et OCDE

*En % du PIB, **En % de la population active.

L'évolution économique et sociale de la zone euro

La présentation du bilan économique se limite ici à la zone euro qui possède une certaine homogénéité par rapport à l'ensemble de l'UE grâce à la monnaie commune¹⁸.

Après une période sans crise grave (1999-2007), la zone euro a dû faire face à une crise économique et financière importante suivie d'une crise des finances publiques. Ces crises ont révélé les insuffisances de certaines dispositions des traités. Diverses innovations ont été effectuées pour les surmonter et pour

PIB (72 % en 1999 et 66,3 % en 2007). De plus, elle n'a pas réussi à stabiliser le taux de croissance économique qui a évolué entre 3,5 % et 0,2 % et qui a été inférieur à celui des États-Unis pendant 6 années. Quant au taux de chômage, il a évolué entre 8 % et 9 % de la population active, ce qui est largement supérieur au taux de chômage des États-Unis de la même période.

L'évolution des performances de la zone euro au cours de la période 2008-2018 est fournie par les chiffres du tableau 1.

La crise financière américaine qui s'est diffusée en Europe en 2007-2008 et la crise économique qu'elle a engendrée ont déterminé une baisse de la croissance suivie d'une récession en 2009 et une hausse importante du chômage. Les instances européennes ont réagi à cette situation en élaborant un plan de relance qui a entraîné une reprise économique en 2010 et 2011. Malgré cette relance, le ratio du déficit budgétaire a diminué tout en restant supérieur au taux plafond de 3 % du PIB fixé par les traités. Par contre, le ratio d'endettement public continue à augmenter. Pour arrêter cette dérive des finances publiques, la CE instaure une politique budgétaire restrictive qui entraîne une baisse progressive du ratio de déficit budgétaire et un maintien en-dessous de 3 % à partir de

¹⁷ Selon une étude de Corporate Europe Observatory (2014), le secteur financier investit environ 30 fois plus de ressources dans le lobbying que l'ensemble formé par les ONG et les syndicats. https://corporateeurope.org/sites/default/files/lp_brussel_s_report_fr_v6_screen.pdf.

¹⁸ Les valeurs moyennes des agrégats concernant la zone euro sont très proches de celles des agrégats portant sur l'ensemble de l'UE. Pour le bilan des pays qui sont entrés dans l'UE en 2014 et 2017 et dont une partie n'a pas encore adopté l'euro, voir : E. Rugraff (2015), « La politique européenne de l'élargissement : dix ans après », dans M. Dévoluy et G. Koenig, *Les politiques économiques européennes*, Éditions du Seuil, p. 351-387.

2013. Quant au ratio de la dette publique, elle a continué à augmenter jusqu'en 2014 et est resté largement au-dessus de 60 % du PIB, malgré sa baisse de 2014 à 2018.

Cette amélioration partielle des finances publiques s'est effectuée au prix d'une récession et d'une hausse du chômage en 2012 et 2013. A partir de 2014, la reprise se traduit par un taux de croissance annuel qui fluctue autour de 2 % et par une baisse progressive du taux de chômage qui reste cependant encore supérieur à 8 % en 2018. Le ralentissement observé en 2018 devrait se poursuivre en 2019, selon la plupart des prévisions. Quant au taux d'inflation, il baisse d'une façon importante pour devenir nul en 2015 et proche de zéro en 2016, ce qui a fait craindre une situation de déflation.

Les performances de la zone euro réalisées au cours de ces dix dernières années sont inférieures à celles des États-Unis dont le taux de croissance est plus élevé en moyenne et dont le taux de chômage représente en 2018 la moitié de celui de la zone euro¹⁹. De plus les performances moyennes de la zone euro couvrent une forte dispersion des performances des pays membres qui, d'ailleurs, tend à s'amplifier²⁰. Un processus de divergence réelle peut notamment provenir des difficultés de certains pays à améliorer leurs performances en termes de croissance et d'emploi parce qu'ils doivent se conformer aux critères de convergence européen d'ordre uniquement monétaire et financier (taux d'intérêt, d'inflation et de change, déficit et endettement publics).

La gestion de la crise économique et financière de 2008

La gestion de cette crise a révélé les insuffisances de la gouvernance européenne et la nécessité d'innover pour compenser ces insuffisances et pour gérer au mieux la crise économique et bancaire, ainsi que la crise des finances publiques.

- Le pragmatisme initial de la gestion des crises

¹⁹ Les statistiques des finances publiques des deux entités ne sont pas comparables, car elles concernent l'État fédéral aux États-Unis, alors qu'elles concernent l'ensemble des administrations publiques en Europe.

²⁰ Le taux de chômage de la zone euro en avril 2019 varie entre 2,1 % en République tchèque à 18,5 % en Grèce autour de la moyenne de 7,6 % pour l'ensemble de la zone.

Faute d'un gouvernement européen, les responsabilités de la gestion d'une telle crise sont très diffuses, car elles ne sont pas spécifiées dans les traités européens qui n'ont pas prévu de telles circonstances. Devant ce flou de responsabilités, plusieurs réunions ont été organisées au début de 2008, en pleine déroute boursière, par différentes institutions, pour tenter de gérer cette situation. Mais le caractère vague des décisions prises dans ces réunions n'a pas convaincu les opérateurs des marchés financiers. Après cette période de tâtonnement stérile, les chefs d'État et de gouvernement de la zone euro se sont réunis d'urgence en octobre 2008 pour définir un plan d'actions communes qui a convaincu, au moins temporairement, les opérateurs financiers.

Pour certains, l'initiative prise en 2008 par une institution non officielle de l'Europe pouvait être considérée comme une évolution vers un pouvoir politique dans la zone euro. Mais cette idée a été très critiquée, puis abandonnée. Une proposition plus récente de la CE²¹ préconise la création d'un poste de ministre des finances de la zone euro qui serait responsable devant un parlement de la zone euro. Ce ministre devrait également être commissaire européen aux affaires économiques et président de l'Eurogroupe. Il serait soutenu par un Trésor européen chargé notamment de la gestion du mécanisme de stabilisation macroéconomique. Pour mener à bien ses activités, le ministre devrait disposer d'un budget européen conséquent²².

- Le traitement de la crise économique et bancaire

Pour faire face à la récession de 2009 induisant une hausse importante du chômage en 2009 et 2010, la CE a dû renoncer à une politique budgétaire limitée au mécanisme des stabilisateurs automatiques. Mais cette renonciation est transitoire, car le programme de relance dont l'application a été confiée en grande partie aux gouvernements nationaux

²¹ P. Moscovici (2017), Discours d'ouverture, Séminaire de France stratégie sur l'avenir de la zone euro, www.strategie.gouv.fr/debats/avenir-zone-euro.

²² Le projet de création d'un tel ministère traduit une volonté de renforcer la représentativité de l'Europe sur le plan international, ce qui a également été recherché par l'instauration d'un haut représentant de l'Union pour les affaires étrangères et la politique de sécurité qui a les fonctions d'un ministre des affaires étrangères.

n'est appliqué que pendant deux ans. Un tel programme n'a pas été renouvelé, même pour soutenir des pays en grande difficulté, comme la Grèce et l'Irlande. Par contre la CE a dû accepter le programme de relance que le gouvernement portugais voulait mettre sur pied en 2016 et qui, combinée à des mesures favorable à l'offre prises antérieurement, a permis d'obtenir de 2016 à 2019 une croissance supérieure à 2 % et une baisse du taux de chômage de 10,1 % à 6,3 % tout en améliorant les finances publiques²³.

Pour se prémunir contre la diffusion des situations financières particulièrement préoccupantes de certains pays aux autres membres de la zone euro, les instances européennes ont instauré en 2010 le Fonds européen de stabilisation financière (FESF) complété en 2011 par le Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF). Ces deux organismes sont remplacés en 2012 par le Mécanisme européen de stabilité (MES).

Ces créations ne sont pas conformes à la règle de non-assistance (*no bail-out*) posée par l'article 125 du traité sur le fonctionnement de l'UE (TFUE). Pour contourner cette règle, les autorités se sont fondées sur l'article 122 du TFUE qui prévoit des exceptions à la règle du *no bail-out* en cas de graves difficultés survenant dans l'approvisionnement de certains produits ou en raison de catastrophes naturelles ou d'événements exceptionnels échappant au contrôle du pays. Ces dispositions ont été interprétées largement en considérant que la diffusion de la crise à tous les pays constituait un événement échappant au contrôle des États.

Du fait de la forte intégration des marchés financiers internationaux, la diffusion de la crise financière américaine à l'Europe a mis en grande difficulté les banques dont certaines sont devenues insolvables et d'autres ont dû faire face à des problèmes de liquidité dû à la mise en doute de leur capacité de remboursement de leurs prêts éventuels.

Pour aider les banques ayant des difficultés de liquidité, la BCE a pris en 2015 des mesures monétaires non conventionnelles sous la forme d'un assouplissement quantitatif. Cette politique consiste à injecter des centaines de milliards d'euros dans les circuits financiers dans l'espoir que cette monnaie alimentera le secteur non financier et évitera la déflation qui menaçait la

zone euro. Il est probable que, malgré les insuffisances de ses canaux de transmission, cette politique a permis d'éviter une phase déflationniste pour l'ensemble de la zone euro, mais non pour certains pays du fait de la dispersion des taux d'inflation nationaux autour du taux moyen de la zone qui est nul en 2015 et égal à 0,2 en 2016²⁴.

Pour réduire le risque d'une nouvelle crise financière, les autorités européennes ont considéré qu'il était nécessaire de réguler le système financier européen. Pour cela, il a été mis en place une union bancaire comprenant un mécanisme de surveillance unique opérationnel (2014) et un mécanisme de résolution unique des défaillances bancaires (2016)²⁵. Le système européen d'assurance des dépôts proposé en 2015, ne recueille pas l'adhésion de certains pays, comme l'Allemagne et les Pays-Bas qui craignent ainsi que leurs contributions financières au système ne bénéficient qu'aux pays dont les systèmes nationaux de protection de dépôts sont absents ou insuffisants et qui, du fait de cette mutualisation, ne seraient pas incités à renforcer leurs systèmes nationaux. Le caractère inachevé de l'Union bancaire risque de maintenir une certaine défiance sur la capacité de cet ensemble institutionnel à faire face d'une façon efficace à une nouvelle crise bancaire sans faire peser le coût du sauvetage bancaire sur le secteur public et les contribuables.

- Le traitement de la crise des finances publiques

En mettant en place un programme de relance, la CE a dû accepter transitoirement le non-respect de la discipline budgétaire imposée par le pacte de stabilité et de croissance (PSC). Mais, en 2011, elle considère que le programme a porté ses fruits et qu'il convient d'exiger des pays européens de revenir aux principes de la discipline budgétaire et d'assainir leurs finances publiques détériorées par la crise économique, les mesures de relance et la hausse des charges publiques induites par le sauvetage des banques.

Les programmes de restriction budgétaire adoptés volontairement par la plupart des pays européens ou imposés à certains pays obligés de

²³ Voir G. Koenig (2018), « Le redressement économique et financier du Portugal », *Bulletin de l'OPEE*, n° 39, p. 15-25.

²⁴ Des taux de variation des prix inférieurs à 0 % sont enregistrés dans 15 pays en octobre 2015 et dans 6 pays en octobre 2016.

²⁵ Voir dans ce numéro: A. Varoudakis, « L'Union bancaire et la réforme de l'architecture financière de la zone euro ».

demandeur une aide européenne sont destinés à rassurer les opérateurs financiers sur la capacité financière européenne et à obtenir ainsi des taux d'intérêt plus avantageux sur les marchés financiers. Ils n'ont atteint que partiellement leur objectif de finances publiques, comme le montrent les statistiques du tableau 1. Ils étaient censés ne pas avoir d'incidences négatives importantes sur l'activité économique du fait de la croyance d'une compensation au moins partielle de la baisse de la demande publique par une hausse de la demande privée. Mais cette compensation ne s'est pas réalisée. En effet, cette politique restrictive a entraîné une récession et une hausse importante du chômage pendant les deux années suivant la mise en œuvre du programme. La reprise progressive qui a suivi a abouti en 2018 à un taux de chômage encore supérieur à celui atteint à la veille de la crise (2007) et à un taux de croissance inférieur à celui de 2007.

Considérant que le chômage élevé depuis 2000 est dû essentiellement à des causes structurelles, la CE préconise d'intensifier la politique de compétitivité en adoptant notamment des réformes portant sur le fonctionnement des marchés du travail nationaux.

Convaincue que l'assainissement des finances publiques est un préalable à une croissance élevée et à un chômage faible, la CE a renforcé d'une façon importante la surveillance et la discipline budgétaire des États par de nouvelles mesures spécifiées dans trois ensembles de textes : les « paquets » législatifs qui forment le *six-pack* (2011) et le *two-pack* (2013) et le pacte budgétaire inclus dans le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (2013). Ces textes portent sur des règles devant assurer un équilibre budgétaire, sur les procédures de déficit budgétaire et de déséquilibre économique excessif et sur la surveillance et le contrôle de l'élaboration des budgets nationaux²⁶. Le renforcement de la discipline se justifie par ailleurs par l'abandon de la clause de non-assistance qui assure aux États en difficulté d'obtenir une aide européenne à condition de se conformer à cette discipline. Mais, il risque de constituer une contrainte trop forte pour leur permettre d'adopter des mesures

d'assainissement de leur situation financière et économique²⁷.

Conclusion

Le bilan économique et social de la zone euro portant sur ces 20 dernières années est plus faible que celui que l'on peut attendre d'un ensemble économique comparable à celui des États-Unis. Il résulte en grande partie de la ligne économique appliquée pour obtenir ces résultats. En effet, les instances européennes continuent à vouloir imposer une politique budgétaire restrictive dans des situations de chômage élevé et de faible croissance dans l'espoir que cela contribuera à améliorer les finances publiques et éventuellement la situation économique. Une conception alternative appliquée aux États-Unis consiste à préconiser un soutien de l'activité économique pour améliorer les performances en matière de croissance et d'emploi et à compter sur la hausse des ressources qui en résulte pour assainir les finances publiques. Non convaincue par cette alternative et confiante dans sa politique malgré son efficacité limitée, la CE maintient la ligne économique qu'elle a soutenue depuis 1999 et ne semble pas vouloir la modifier dans un proche avenir. Par contre beaucoup de changements institutionnels se sont produits depuis 1999. Les uns constituent des avancées importantes vers plus de démocratie et de transparence des prises de décisions, les autres comportent des mesures restrictives pour l'activité économique qui renforcent la discipline budgétaire conformément à la ligne économique choisie par la CE. Des efforts importants sont également faits pour réduire le risque d'une nouvelle crise financière et pour éventuellement mieux la gérer que précédemment si elle survient. Mais toutes ces réformes restent encore partielles. Elles ne permettent pas de se faire une idée claire de l'avenir de l'UE qu'elles devraient préparer. Cinq scénarios d'avenir sont proposés par la CE dans son Livre blanc de 2017²⁸. Le scénario le

²⁷ Compte tenu des mesures de discipline budgétaire, le Portugal n'est pas en mesure de satisfaire les exigences européennes lui imposant de faire des investissements suffisamment importants pour corriger les faiblesses structurelles de son économie et de réduire son endettement de 120 % du PIB dans des délais raisonnables.

²⁸ Commission européenne (2017), Livre blanc sur l'avenir de l'Europe, « Réflexions et scénarios pour l'UE27 à l'horizon 2025 », Union européenne.

²⁶ G. Koenig (2015), « Des politiques budgétaires décentralisées, mais encadrées », dans M. Dévoluy et G. Koenig (édit.), *Les politiques économiques européennes*, Éditions du Seuil, p. 135-139.

moins ambitieux consiste à se placer dans la continuité des réformes faites jusqu'ici sans grandes innovations institutionnelles et de méthodes. Son application a comme objectif principal de maintenir l'unité de l'UE. Deux autres scénarios qui réduisent les ambitions initiales de l'Europe préconisent un recentrage des actions sur certains domaines, comme le marché unique pour tous les membres ou les domaines autres que ceux sur lesquels aucun accord n'est possible entre eux. Le scénario d'une UE à plusieurs vitesses existe déjà avec la coexistence au sein de l'UE de pays ayant adopté l'euro et ceux utilisant une monnaie nationale. Les réformes adoptées et envisagées

pour renforcer la zone euro correspondent à ce scénario et peuvent constituer une étape vers le scénario le plus ambitieux. Celui-ci a comme objectif de faire avancer l'Europe dans tous les domaines en vue de la réalisation d'une forme de fédéralisme. Une telle évolution risque d'être très longue du fait de l'importance des réformes qu'elle nécessite et de la lenteur des prises de décisions, notamment de celles qui ne sont prises qu'à l'unanimité. De plus elle n'est probablement pas souhaitée par tous les membres de l'UE dont certains semblent plutôt attirés par l'un des trois premiers scénarios précédents qui permettrait de conserver une grande partie de leur souveraineté nationale.



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
Pour une note de lecture, voir
<https://opee.unistra.fr/spip.php?article378>

L'Union bancaire et la réforme de l'architecture financière de la zone euro

Aristomène Varoudakis*

Le chantier de l'Union bancaire européenne, mis en place depuis 2012, vise à désamorcer le cercle vicieux entre la fragilité des banques et la faiblesse des finances publiques qui a failli mener à l'effondrement de la zone euro pendant la crise de la dette souveraine. Des avancées considérables ont été effectuées par la création des mécanismes de surveillance et de résolution uniques. Mais le pilier manquant, un système commun d'assurance des dépôts, est critique pour l'accomplissement de l'union bancaire, malgré les défis concernant ce pilier. Des réformes plus profondes de l'architecture financière seraient aussi nécessaires pour consolider l'union bancaire et pourraient permettre une configuration différente de la zone euro.

La crise de la zone euro a été aggravée par le cercle vicieux entre la fragilité des banques et la faiblesse des finances publiques dans les pays de la périphérie. Cela a entraîné des retraits de dépôts et une fuite de capitaux qui ont déstabilisé davantage les banques, exacerbé la hausse des *spreads* souverains, et aggravé la récession de l'activité économique. La spirale perverse qui a été amorcée a failli mener à l'effondrement de la zone euro pendant le paroxysme de la crise en 2011-12. La nécessité de briser ce cercle vicieux est l'une des leçons les plus importantes tirée de la crise de la zone euro. Cet objectif est au centre des réformes de l'architecture financière entamées depuis 2011-12, à travers la création d'une union bancaire comme complément de l'union monétaire.

La nécessité de désamorcer le cercle vicieux des crises bancaires et des crises de la dette

Une des raisons pour lesquelles les États-Unis constituent une union monétaire viable est que le système bancaire américain est géré au niveau fédéral, même dans le cas des banques qui n'ont pas d'envergure nationale et qui sont incorporées dans les États. La résolution d'une banque défaillante est opérée par une institution fédérale, la « *Federal Deposit Insurance Corporation* » (FDIC), fondée en 1933, en plein milieu de la grande dépression et de la panique créée par les milliers de faillites bancaires de l'époque. La FDIC gère aussi le système fédéral

d'assurance des dépôts qui garantit les dépôts individuels à concurrence de 250 000 \$ dans chaque banque couverte par l'assurance fédérale. La conséquence en est que les faillites bancaires aux États-Unis ne constituent pas un fardeau pour les finances publiques des États américains. En même temps, la faiblesse des finances publiques des États ne suscite pas des craintes quant à leur capacité de renflouer des banques en difficulté ou d'assurer le financement de l'assurance des dépôts des banques opérant sur leur territoire. Les faillites bancaires ou les faiblesses des finances publiques des États ne sont donc pas susceptibles d'entraîner des fuites de capitaux vers d'autres États où les banques et les finances publiques sont plus solides.

La situation a été tout à fait différente dans la zone euro, où : i) en vertu du principe de subsidiarité, la supervision bancaire avait été confiée à des autorités nationales ; ii) les finances publiques des États ont dû assumer le fardeau du renflouement des banques défaillantes ; et, iii) les systèmes d'assurance des dépôts sont nationaux, leur financement étant la responsabilité ultime des États. La nécessité de renflouer les banques en faillite ou de garantir leurs engagements a mené l'Irlande et l'Espagne dans le tourbillon de la crise de la dette publique, et a également aggravé la crise de la dette publique en Grèce lorsque l'État a dû recapitaliser à plusieurs reprises les banques, touchées par la dépression et la restructuration de la dette grecque. En même temps, les craintes

* Université de Strasbourg, LaRGE.

Cette note est fondée sur des réflexions élaborées dans A. Barbier-Gauchard, M. Sidiropoulos et A. Varoudakis (2018) et (2019).

concernant le défaut de paiement des dettes nationales ou, dans le pire des cas, l'abandon de l'euro, ont provoqué des fuites de capitaux et des retraits des dépôts des banques des pays en difficulté. Le cas des banques grecques, ayant perdu la moitié de leurs dépôts pendant la crise est le plus marquant.

Ce type de « ruée bancaire », même au ralenti, a gravement compromis la viabilité des banques. Cela a amené les banques jugées solvables à dépendre de la BCE pour un soutien de liquidité, ce qui toutefois ne fournit pas d'assurance sur la capacité à long terme des banques à survivre. Les fuites de dépôts ont également drastiquement limité la capacité des banques à financer l'économie des pays en crise, aboutissant à une situation surnommée par Joseph Stiglitz (2016) « austérité privée », qui a davantage aggravé les effets nocifs de l'austérité budgétaire.

L'interaction entre les banques en difficulté et les États en difficulté a montré que la zone euro serait considérablement plus stable si l'appui financier aux banques était ancré en Europe et non lié de si près aux finances publiques de leur pays d'origine. Une union bancaire, impliquant en particulier la perspective d'une mutualisation des coûts potentiels du renflouement et de la résolution des banques en difficulté, réduirait le risque des spirales entre les crises bancaires et les crises de la dette publique. Une union bancaire permettrait de réduire les craintes des déposants et des investisseurs que les pays membres de la zone euro se retrouvent à nouveau pris dans la spirale des banques défaillantes conduisant à des États défaillants et *vice versa*.

Les premiers pas dans la mutualisation du coût du renflouement des banques ont été franchis à travers le mandat donné aux mécanismes européens de sauvetages financiers (le Fonds européen de stabilité financière, FESF, et le Mécanisme européen de stabilité, MES) de renflouer directement les banques en difficulté. Cela devra reposer sur une conditionnalité, respectant des règles de l'UE relatives aux aides d'État. Parfaire cette réforme impliquerait, cependant, de soumettre les banques à un cadre commun de supervision et un mécanisme commun de résolution en cas de défaillance, tout en créant un dispositif commun pour la protection des déposants. En d'autres termes, couper les liens entre les banques en difficulté et les finances publiques souveraines implique de

compléter l'union monétaire par une union bancaire.

L'intégration bancaire internationale nécessite une régulation bancaire internationale

En parallèle, l'intégration financière accrue dans la zone euro a entraîné une augmentation croissante de crédits transfrontaliers octroyés par les banques. Cette augmentation concernait surtout les crédits interbancaires, dont plus de 50 % étaient destinés, en 2007, à des banques dans d'autres pays de la zone euro ou d'autres pays membres de l'UE (European Central Bank 2012)¹. Les banques étaient, en même temps, largement exposées aux risques souverains sur l'ensemble des pays membres de la zone euro, et notamment à la dette souveraine des pays de la périphérie dont les primes de risque avaient été drastiquement réduites à la suite de l'adoption de l'euro.

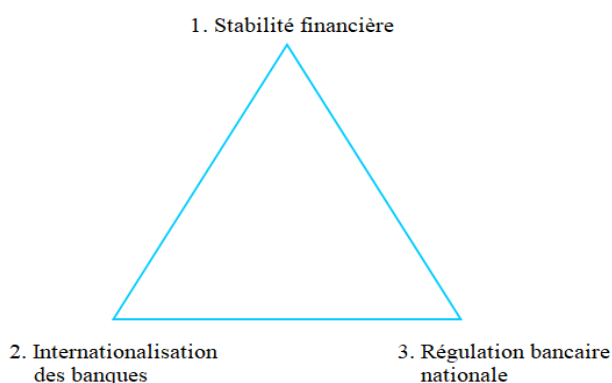
Le principe consistant à confier la supervision des systèmes bancaires aux autorités nationales ne pouvait plus assurer de manière adéquate la supervision prudentielle vu l'augmentation des activités transfrontalières de crédit. La fragmentation de la supervision prudentielle avait, par ailleurs, conduit à des différences de pratiques nationales. Par exemple, les définitions différentes des créances non performantes ont rendu difficile la comparaison internationale des expositions bancaires au risque. C'est ainsi que les banques espagnoles ont pu cacher les pertes et la volatilité de leurs bénéfices avant la crise, induisant en erreur les régulateurs et les investisseurs, et continuant à financer la bulle immobilière. Elles ont été aidées par les normes comptables inhabituelles de « provisionnement dynamique » appliquées en Espagne, destinées à lisser les bénéfices sur le cycle économique. Cela a obscurci les provisions pour créances douteuses, jusqu'à ce que les fonds propres de certaines banques soient épuisés, faisant apparaître des besoins de renflouement importants.

De manière plus générale, au fur et à mesure que l'intégration financière se développe, il est possible qu'un trilemme financier apparaisse, par analogie au trilemme monétaire

¹ Le pourcentage des crédits octroyés aux clients privés non financiers, domiciliés dans d'autres pays de la zone euro et l'UE, s'élevait juste à 5 % du total des crédits bancaires.

international analysé par Robert Mundell (voir Sidiropoulos et Varoudakis 2019). Ce trilemme financier soulève la question de savoir dans quelle mesure les pays peuvent gérer la stabilité financière à travers des politiques financières nationales, dans un système intégré financièrement (Schoenmaker 2013). Le trilemme stipule : (i) un système financier stable, (ii) l'internationalisation des opérations bancaires, et (iii) les politiques nationales de supervision bancaire et de résolution des banques défaillantes sont incompatibles. Deux des trois objectifs peuvent être poursuivis, mais pas tous les trois; si bien qu'il faut choisir (Figure 1).

Figure 1 : Le trilemme financier



La nature du trilemme se comprend si l'on considère le cas de défaillance d'une banque avec activités transfrontalières. La vente forcée des actifs de cette banque nuit à l'expansion du crédit et à l'investissement dans les autres pays où la banque opère. Les externalités négatives de sa liquidation se font aussi sentir en dehors du pays d'origine de la banque et peuvent donc être mal intégrées dans les décisions concernant sa résolution. Cela implique la possibilité qu'une banque transfrontalière en difficulté soit liquidée, même lorsqu'il est optimal de la renflouer pour maintenir la stabilité financière internationale. La dimension de bien collectif du renflouement des banques défaillantes, lorsque l'intégration bancaire internationale s'approfondit, n'est pas prise en compte par les politiques de régulation bancaire nationales, qui, de ce fait, ne mènent pas à un système financier stable². Maintenir la stabilité financière en

² La faillite de Fortis en octobre 2008, un groupe de bancassurance opérant principalement dans le Benelux et classé au 20^{ième} rang des entreprises mondiales selon le revenu, est caractéristique de tels défauts de coordination. La coopération entre les autorités belges

présence de banques internationales implique d'abandonner les politiques nationales de régulation bancaire, qui ne sont plus adéquates, au profit d'une coopération internationale.

Les piliers de l'union bancaire dans la zone euro

C'est sur la base de ces considérations qu'en juin 2012, lors du paroxysme de la crise de la dette souveraine, le Conseil européen a lancé la création d'une union bancaire. Le modèle d'union bancaire qui a été mis en place depuis lors s'appuie sur deux piliers :

1. Le mécanisme de surveillance unique (MSU), devenu opérationnel en 2014,
2. Le mécanisme de résolution unique (MRU), devenu opérationnel en 2016.

Le mécanisme de surveillance unique du système bancaire implique d'appliquer les mêmes règles prudentielles aux banques de différents pays membres de l'UE et de superviser le respect de ces règles de manière commune, par une seule autorité. Le MSU est composé de la BCE et des autorités nationales de surveillance prudentielle des pays participants. La supervision commune est transférée à la BCE mais uniquement pour les banques importantes. Il s'agit de 119 banques des pays membres qui détiennent près de 82 % des actifs bancaires de la zone euro, identifiées sur la base de certains critères (European Central Bank 2014).

Un superviseur unique ayant une orientation véritablement européenne est censé rétablir la confiance des déposants et des investisseurs car il ne sera pas soupçonné d'autoriser les banques à cacher de mauvais actifs, comme il a été le cas dans certains pays. La supervision supranationale devrait également éliminer l'indulgence prudentielle envers les « champions nationaux », qui a été parfois pratiquée sous l'effet de pressions sur les régulateurs.

Un souci concernant la conduite de la supervision bancaire et de la politique monétaire par la même institution (la BCE) concerne les éventuels conflits d'intérêts que cela peut créer. Le souci à cet égard est que l'institution chargée

et néerlandaises s'est effondrée malgré une relation de longue date dans le cadre de la surveillance prudentielle. Fortis a été divisé sur les lignes nationales, ayant ensuite été résolu par les autorités nationales à un coût élevé.

de la surveillance bancaire a en même temps accès à la liquidité de la banque centrale. Cela pourrait amener la banque centrale à assouplir sa politique monétaire, créant potentiellement un biais inflationniste, et en même temps contribuant à une prise de risque accrue par les banques (aléa moral) qui pourrait créer des conditions d'instabilité. La banque centrale pourrait en particulier avoir une incitation à continuer de prêter aux banques faibles à travers ses opérations de refinancement, par souci que leur liquidation ne provoque des pertes. Pour se protéger contre de tels conflits d'intérêt, les règles mises en place appellent à une stricte séparation des fonctions de politique monétaire et celles de surveillance de la BCE. Cela entraîne une séparation des organes de décision, y compris en limitant strictement la participation du conseil des gouverneurs de la BCE aux décisions de surveillance (Cœuré 2013).

Le MRU s'applique aux banques couvertes par le MSU. Le MRU permet de gérer efficacement la résolution des comptes bancaires à travers : i) un conseil de résolution unique et, ii) un fonds de résolution unique (FRU) financé par le secteur bancaire. Le FRU devrait cumuler en 2016-23 des fonds s'élevant à 1 % des dépôts garantis des banques dans les pays membres participants, ce qui représenterait à terme environ 55 milliards d'euros. Le FRU ne doit pas être utilisé directement pour renflouer des banques défaillantes mais pour faciliter leur résolution à travers des solutions privées ou avec l'appui public. Le renflouement devrait faire l'objet d'une opération à laquelle le MES peut participer. L'opération peut avoir lieu uniquement si des investisseurs et créanciers privés ont participé au « renflouement interne » (« *bail in* »), conformément à la directive sur le redressement et la résolution des banques de l'UE (« *Bank Recovery and Resolution Directive* », BRRD), entrée en vigueur en janvier 2016 (une analyse détaillée est fournie par World Bank 2017).

Cette directive a été inspirée par le dispositif de renflouement interne mis en place lors du sauvetage financier de Chypre en mars 2013, impliquant la contribution des dépôts au-delà du montant assuré de 100 000 euros. Le MRU prévoit également le renflouement interne des banques en mettant à contribution les actionnaires, les détenteurs d'obligations et les créanciers privés dans la résolution des banques défaillantes, ce qui est censé minimiser le

besoin des États d'utiliser l'argent des contribuables pour renflouer les banques. Les dépôts non garantis (supérieurs à 100 000 euros dans la plupart des pays de l'union monétaire), d'une durée supérieure à sept jours, sont également exposés à des pertes. Toutefois, parmi les dépôts non-garantis, ceux des particuliers, des micro, petites et moyennes entreprises, suivront dans la hiérarchie des créanciers les dépôts des grandes sociétés, qui se situeront au même niveau que les autres créanciers non garantis.

En principe, la BRRD et le MRU visent à modifier les incitations dans le secteur bancaire en atténuant l'aléa moral causé par les renflouements des banques avec l'argent public. L'exposition des actionnaires, des détenteurs d'obligations et des créanciers à des pertes est censée responsabiliser les banques, en les incitant à s'auto-surveiller et à réduire la prise de risque excessive. Néanmoins, alors qu'en principe il est évident que les actionnaires et les détenteurs d'obligations sont exposés à des pertes en priorité, le MRU est relativement imprécis sur la manière dont les déposants seront mis à contribution lorsqu'une banque est défaillante comme il est également indiqué que dans des circonstances particulières certains dépôts peuvent être exclus. L'ambiguïté quant à la mesure dans laquelle les créanciers privés et les déposants seront exposés à des pertes lorsque le MRU est activé crée de l'incertitude qui peut être à l'origine de paniques bancaires (Dermine 2017).

La nécessité de parachever l'union bancaire

Le troisième pilier sur lequel l'Union bancaire devrait s'appuyer est un système commun d'assurance des dépôts, en mutualisant les fonds nationaux de garantie des dépôts. Étant donné que le MSU et le MRU sont déjà en place, il devient possible d'envisager la mise en commun des risques bancaires. Sans filet de sécurité commun, l'union bancaire resterait une construction incomplète qui ne parviendrait pas à dissocier les coûts du soutien au système bancaire et les finances publiques des pays membres, ce qui constitue la raison pour laquelle l'union bancaire a été créée en premier lieu. Cela risquerait également de mettre en péril la crédibilité de la BCE et du MSU en laissant le système vulnérable à la fragilité financière.

Les régimes existants d'assurance des dépôts sont nationaux, avec des limites de couverture, des contributions des banques et des tailles de fonds variables. La plupart des régimes sont sous-financés. Si une banque importante s'effondrait, le fonds de garantie des dépôts national se révélerait rapidement insuffisant, mettant les finances publiques nationales sous pression potentiellement désastreuse. Si un État avec des finances publiques faibles est perçu comme incapable de respecter ses obligations en matière d'assurance des dépôts, des pertes de confiance peuvent rapidement s'ensuivre, déclenchant des fuites de capitaux et des dépôts comme dans les pays de la périphérie de l'euro pendant la crise de la dette.

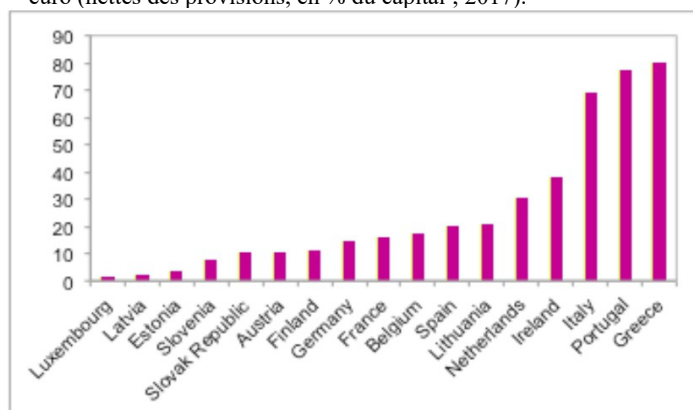
En novembre 2015, la Commission européenne a proposé de mettre en place un système européen d'assurance (« *European Deposit Insurance Scheme* », EDIS) pour les dépôts bancaires dans la zone euro en tant que troisième pilier de l'union bancaire (European Commission 2015). EDIS offrirait une couverture d'assurance plus forte et plus uniforme dans la zone euro mais ne remplacerait pas les systèmes nationaux d'assurance des dépôts. Il serait composé des systèmes nationaux et d'un fonds commun européen d'assurance des dépôts. Lorsqu'une banque est mise en faillite ou en résolution et qu'il est nécessaire d'activer l'assurance des dépôts ou de financer leur transfert vers une autre banque, le système national d'assurance des dépôts et EDIS interviendraient conjointement.

Les objections quant à la création d'un régime unique d'assurance-dépôts dans la zone euro viennent principalement des autorités allemandes, qui font valoir que les critères essentiels d'un système européen d'assurance-dépôts n'ont pas encore été remplis. Le point de vue allemand, exprimé notamment par la Bundesbank, souligne que les risques bancaires ne peuvent être mutualisés que si tous les pays membres du système commun d'assurance-dépôts font les mêmes efforts pour limiter les risques (Deutsche Bundesbank 2015). Ceux-ci sont très différents d'un pays à l'autre comme le montrent les écarts importants entre les créances non performantes en proportion du capital des banques (Graphique 1). Lorsque les ratios de créances non performantes sont très élevés, la stabilité financière risquerait d'être compromise en raison des pertes en capital importantes que les

banques subiraient si la valeur de leur collatéral devait baisser. La résolution rapide des créances non performantes, avant que la valeur de leurs collatéral ne devienne trop faible, est nécessaire pour maîtriser ces risques et ré-allouer le crédit de manière plus productive. L'introduction prématurée de l'assurance commune des dépôts pourrait, on fait valoir, créer un aléa moral et réduire la pression sur les banques et leurs régulateurs nationaux pour assainir leurs bilans.

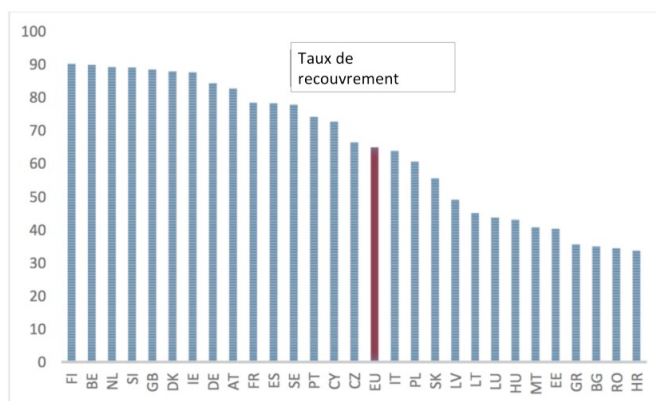
Les différences entre les régimes nationaux régissant l'insolvabilité des sociétés ou des personnes physiques sont considérées comme un autre obstacle. En raison de ces différences

Graphique 1 : Créances non performantes des banques dans la zone euro (nettes des provisions, en % du capital ; 2017).



Source : IMF, Financial Soundness Indicators.

Graphique 2 : Taux de recouvrement des créances non performantes des banques (2016).



Source : Commission européenne.

les taux de recouvrement des créances non performantes des banques varient fortement parmi les pays de l'Union européenne (Graphique 2). Ces différences affectent les risques assumés par les banques si les emprunteurs devenaient insolubles. Un système commun d'assurance des dépôts pourrait donc mutualiser les conséquences des régimes nationaux d'insolvabilité qui traitent

relativement de manière plus favorable les emprunteurs aux dépens des banques.

L'assurance commune des dépôts devrait, toutefois, constituer l'objectif ultime du processus de l'Union bancaire, à l'image des deux autres piliers que sont le MSU et le MRU. Les objections proviennent du fait que l'assurance est interprétée comme un instrument de partage des risques, pouvant déclencher un aléa moral conduisant au partage des charges. On peut toutefois argumenter que l'objectif principal de l'assurance commune des dépôts est de réduire le risque et non de le partager. En décourageant les retraits de dépôts elle réduirait le coût budgétaire de la recapitalisation des banques dans les crises systémiques (Bini Smaghi 2017). Si par exemple l'assurance commune des dépôts avait été disponible au moment de la crise de la dette grecque, les déposants n'auraient pas fui les banques, qui auraient donc eu besoin de moins de fonds pour leur recapitalisation. La Grèce aurait moins emprunté au MES et sa dette aurait été plus faible, alors que les fonds de l'assurance des dépôts n'auraient pas été déboursés. De plus, la contagion à d'autres pays aurait été évitée. Comme l'assurance commune des dépôts réduirait les risques de contagion, sa mise en œuvre serait à l'avantage de tous les membres de la zone euro.

Une réforme plus ambitieuse de l'architecture financière de la zone euro pour consolider l'union bancaire

La réduction du risque et le partage du risque dans la zone euro sont souvent perçues comme antagonistes, en raison de l'aléa moral que le partage des risques est censé créer. En réalité, elles sont complémentaires. La clé pour réussir est d'assurer que la réduction des risques, la discipline des marchés et le partage des risques vont de pair. Un agenda dans ce sens, de réforme de l'architecture financière de la zone euro, a été mis en avant par 14 économistes franco-allemands (Bénassy-Quéré et al. 2018).

Cette réforme implique, entre-autres, d'accélérer l'assainissement des bilans des banques en épongeant les créances non performantes ; de renforcer le régime de résolution bancaire à travers des garanties supplémentaires pour prévenir la mobilisation de fonds publics pour le renflouement des banques ; de créer le système européen commun

d'assurance-dépôts ; mais aussi de réduire l'exposition des banques à la dette souveraine de leur pays d'origine et de créer un actif synthétique sans risque au niveau européen.

Atténuer les liens entre banques et dette souveraine de leur pays d'origine revêt une importance critique pour désamorcer le cercle vicieux entre crises de la dette publique et crises bancaires. Ces liens restent très forts dans la zone euro. Dans l'ensemble, les banques nationales détiennent généralement entre 15 % et 30 % de l'encours de la dette souveraine de leurs pays respectifs d'origine, avec des variations dans le temps et d'un pays à l'autre (Veron 2017). Cela rend la situation financière des banques étroitement dépendante de la situation des finances publiques de leurs pays d'origine. L'argument à l'encontre de l'assurance commune des dépôts est qu'un défaut souverain entraînerait les banques de ce pays dans la crise et mutualiserait, à travers le système commun d'assurance des dépôts, ses retombées économiques. Pour réduire cette exposition, la réglementation bancaire pourrait introduire des « redevances de concentration souveraines » qui obligerait les banques dont la détention des titres souverains dans des pays spécifiques dépasserait un certain seuil à constituer des fonds propres supplémentaires (Veron 2017, Bénassy-Quéré et al. 2018).

En parallèle avec la réforme visant à limiter la concentration des expositions des banques au risque souverain est proposée l'introduction d'un actif synthétique sans risque pour l'ensemble de la zone euro (« *European Safe Bonds* » ou ESBies). Telle qu'originellement proposée (Brunnermeier et al. 2011), cette réforme consisterait à établir une Agence européenne de la dette avec le mandat d'acheter un portefeuille diversifié standardisé de dettes souveraines. Ce portefeuille servirait comme collatéral pour émettre un actif synthétique avec au moins deux tranches de séniorité. La tranche senior constituerait l'actif sans risque, puisqu'elle aurait priorité sur les paiements des obligations souveraines détenues dans le portefeuille. L'actif synthétique sans risque aurait donc des caractéristiques similaires à celles d'une dette mutuelle des États de la zone euro. Toute défaillance d'un État souverain à honorer ses dettes serait absorbée par les investisseurs dans la tranche junior, qui serait donc un actif risqué avec des rendements plus élevés.

L'actif sans risque servirait comme collatéral préféré pour les opérations de refinancement des banques par la BCE. Cette réforme contribuerait à la stabilité financière en offrant une meilleure protection aux banques par rapport à un portefeuille diversifié de titres souverains. Cela réduirait le risque de contagion qu'une crise dans un pays pourrait entraîner à travers la surexposition des banques aux obligations souveraines dans le cadre de la diversification de leur portefeuille (Brunnermeier et al. 2011). En même temps, l'introduction de l'actif sans risque contribuerait à réduire les fluctuations de la demande d'obligations souveraines entraînées par les changements du sentiment du marché qui peuvent être à l'origine de crises de la dette.

Une configuration alternative de la zone euro à travers la consolidation de l'union bancaire

La consolidation de l'union bancaire et la réforme de l'architecture financière de la zone euro dans le sens discuté plus haut semblent permettre une configuration alternative de la zone euro. Elle consisterait à permettre un usage plus flexible des politiques budgétaires nationales, avec une responsabilisation des gouvernements, mais aussi des investisseurs, qui seraient privés d'actions de sauvetage (Eichengreen 2017, Rodrik 2017, Sandbu 2017). Un tel usage plus flexible des politiques budgétaires nationales ne serait pas incompatible avec le développement d'une capacité budgétaire commune de stabilisation face aux chocs conjoncturels et le développement de mécanismes assurantiels communs, comme par exemple l'assurance chômage au niveau européen. Cela donnerait la possibilité à l'union monétaire d'aller en avant sur des bases plus solides, sans nécessairement opter pour les étapes politiquement plus ardues du fédéralisme budgétaire, dont la faisabilité dans l'union monétaire actuelle est loin d'être assurée.

La responsabilisation des gouvernements et des investisseurs impliquerait d'instaurer et d'accepter pleinement le principe de défaut souverain et de la restructuration de la dette publique en respectant les clauses du Traité de Maastricht concernant le non renflouement des États insolvable. Il est, en effet, pleinement légitime de renflouer les États qui font face à des problèmes de liquidité qui, en l'absence d'appui financier, pourraient subir un défaut sur

leur dette publique. Il n'est pas toutefois légitime de renflouer des États confrontés à des problèmes d'insolvabilité, en ignorant la question de la viabilité de la dette publique, comme il a été le cas du premier plan de sauvetage de la Grèce (voir Barbier-Gauchard, Sidiropoulos et Varoudakis 2018).

Une voie de réforme consisterait à établir un Mécanisme européen de restructuration de la dette souveraine tout en transformant le MES en un Fonds monétaire européen (FME) — voir Sapir et Schoenmaker (2017). Ce mécanisme aurait comme mission de mener des négociations entre un pays insolvable et ses créanciers, aboutissant à un accord sur la réduction de la valeur présente de la dette, comme dans le cas de la restructuration de la dette grecque en 2012, afin de rétablir la viabilité de la dette publique. Une instance judiciaire spéciale assurerait le règlement, à condition que celui-ci ait été approuvé par une majorité qualifiée des créanciers. L'union bancaire ainsi complétée fournirait les outils pour désamorcer le cercle vicieux entre les faiblesses des finances publiques nationales et la fragilité des banques.

Conclusion

Consolider l'union bancaire permettra d'améliorer la résilience de la zone euro face aux crises, en immunisant les banques des faiblesses des finances publiques et ces dernières de la fragilité bancaire. Consolider l'union bancaire implique la surveillance serrée des banques, la stricte application des règles communes de résolution, et des limitations de l'exposition des banques aux risques souverains. L'introduction de charges supplémentaires, en fonction de la concentration de la dette souveraine dans les portefeuilles des banques, et l'existence d'un actif synthétique sans risque pour l'ensemble de la zone euro aideraient à immuniser les banques des risques souverains. L'existence de l'actif sans risque permettrait également d'assurer un financement plus stable aux pays membres de la zone euro en les protégeant de la volatilité des marchés. L'assurance commune des dépôts permettrait de contenir le risque bancaire systémique et de limiter le risque de contagion d'un pays à l'autre par la fuite des capitaux.

Références bibliographiques

-
- Barbier-Gauchard, A., M. Sidiropoulos et A. Varoudakis (2018), *La gouvernance économique de la zone euro : réalités et perspectives*, éditions De Boeck, Bruxelles.
- Barbier-Gauchard, A., M. Sidiropoulos et A. Varoudakis (2019), « La zone euro et son avenir : un état des savoirs », *Revue d'Economie Financière*, N° 133, p. 249-272.
- Bénassy-Quéré, A., M. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P.O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro, J. Zettelmeyer, (2018), « Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform », CEPR, Policy Insight N° 91, janvier https://cepr.org/sites/default/files/policy_insights/PolicyInsight91.pdf.
- Bini Smaghi, L., (2017), « European banking union needs its final leg: A common deposit insurance scheme would reduce risk and moral hazard », *The Financial Times*, 21 octobre 2017, (<https://www.ft.com/content/611b7212-b263-11e7-aa26-bb002965bce8>).
- Brunnermeier, M.K., L. Garicano, P.R. Lane, M. Pagano, R. Reis, T. Santos, D. Thesmar, S. Van Nieuwerburgh et D. Vayanos, (2011), « European Safe Bonds (ESBies) », *The Euronomics Group*, septembre.
- Cœuré, B., (2013), « Monetary Policy and Banking Supervision », speech at the Institute for Monetary and Financial Stability, Goethe University, Frankfurt, 7 février 2013. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130207.en.html>.
- Dermine, J., (2017), « Europe's Single Resolution Mechanism is a recipe for instability », *The Banker*, 25 septembre 2017.
- Deutsche Bundesbank, (2015), « Further steps towards integration necessary prior to European deposit insurance scheme », *Rapport mensuel*, décembre 2015, (https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Topics/2015/2015_12_22_europe_an_deposit_insurance_scheme.html).
- Eichengreen, B., (2017), « The Euro's Narrow Path », *Project Syndicate*, 11 septembre 2017 (<https://www.project-syndicate.org/commentary/euro-narrow-path-france-germany-cooperation-by-barry-eichengreen-2017-09>).
- European Central Bank, (2012), « Financial Integration in Europe », avril.
- European Central Bank, (2014), « Guide to banking supervision », novembre.
- European Commission, (2015), « Towards a European Deposit Insurance Scheme », *European Political Strategy Centre, Five President's Report Series, Issue 1/2015*, https://ec.europa.eu/epsc/sites/epsc/files/5p_note_edis.pdf.
- Rodrik, D., (2017), « Does Europe Really Need Fiscal and Political Union? », *Project Syndicate*, 11 décembre 2017 (<https://www.project-syndicate.org/commentary/separating-private-and-public-finance-in-europe-by-dani-rodrik-2017-12>).
- Sandbu, M., (2017), « Banking union will transform Europe's politics », *The Financial Times*, 25 juillet 2017 (<https://www.ft.com/content/984da184-711c-11e7-aca6-c6bd07dfla3c>).
- Sapir, A. et D. Schoenmaker, (2017), « The Time is Right for a European Monetary Fund », *Bruegel, Policy Brief No 4*, octobre.
- Sidiropoulos, M. et A. Varoudakis, (2019), *Macroéconomie en pratique*, Dunod, Paris.
- Schoenmaker, D., (2013), « Governance of International Banking: The Financial Trilemma », *Oxford University Press*.
- Stiglitz, J., (2016), « The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe », *W.W. Norton & Co*, New York.
- Veron, N., (2017), « Sovereign Concentration Charges: A New Regime for Banks' Sovereign Exposures », *European Parliament, Directorate-General for Internal Policies of the EU*, novembre.
- World Bank, (2017), « Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD », avril, Washington, DC.
-

Politique macro-prudentielle dans la zone euro

Marine Charlotte André* et Meixing Dai[#]

La politique macro-prudentielle dans la zone euro mettant en place les accords de Bâle III s'inscrit dans une architecture institutionnelle définie au niveau de l'Union européenne (UE) qui partage les tâches entre les organismes européens, les autorités de régulations nationales et la Banque centrale européenne (BCE). La BCE doit gérer les conflits d'intérêt entre la politique monétaire unique et la surveillance macro-prudentielle des grandes banques de la zone euro. Les réformes à venir de la régulation macro-prudentielle visant à corriger des lacunes des accords de Bâle III mettront une pression accrue sur le secteur bancaire européen, nécessitant ainsi un accompagnement accommodant de la BCE.

La crise financière globale de 2008-2009 et la crise bancaire et de la dette souveraine de la zone euro en 2010-2012 ont révélé clairement l'insuffisance des régulations financières européennes fondées sur les accords de Bâle I et II pour assurer la stabilité financière dans l'UE et plus particulièrement dans la zone euro.

Les régulations financières antérieures sont essentiellement micro-prudentielles et visent à quantifier le risque de faillite d'une entité financière et à limiter les risques de défaillance individuelle. Elles ignorent le risque d'instabilité financière au niveau macroéconomique. Certaines d'entre elles visent à réduire le risque de défaillance des institutions financières. Il s'agit notamment des restrictions de détention d'actifs et de concurrence excessive¹, de l'exigence minimale en capital, de l'agrément exigeant la solidité financière et la bonne conduite, de la transparence, et de l'évaluation et du contrôle internes des risques pour les établissements régulés. Ce risque est réduit aussi grâce à la surveillance des établissements et des actions coercitives précoces sur les établissements ayant un risque de défaillance à entreprendre par les autorités de régulation. D'autres régulations sont destinées à protéger les épargnants et les investisseurs en leur garantissant les meilleurs services aux prix équitables, ou en réduisant le risque de contagion de la crise bancaire via le

filet de sécurité public tel que les garanties de dépôts.

Les crises financières récentes démontrent que la régulation micro-prudentielle pourrait, du fait de sa pro-cyclicité, amplifier le risque systémique. La régulation micro-prudentielle est renforcée et elle est de plus complétée par la régulation macro-prudentielle suite à l'application des accords de Bâle III publiés en décembre 2010.

La mise en œuvre de la régulation macro-prudentielle dans la zone euro pose d'une part un problème d'harmonisation entre les pays de l'UE qui sont dans la zone euro et ceux qui ne le sont pas, et d'autre part, un problème de coordination entre la politique macro-prudentielle et la politique monétaire de la BCE.

L'architecture institutionnelle de la régulation macro-prudentielle

Pour mettre en place la régulation macro-prudentielle formulée dans les accords de Bâle III, l'UE a créé de nouvelles institutions et de nouveaux instruments réglementaires. Le secteur bancaire est au centre des préoccupations de cette nouvelle régulation et s'est vu imposer de nouvelles règles relatives aux exigences de fonds propres qui sont spécifiées dans les CRR et CRD IV². Il en

¹ Généralement, une concurrence saine est bénéfique pour les consommateurs. Dans le secteur bancaire, une concurrence peut être qualifiée « excessive » lorsqu'elle réduit trop fortement les marges bancaires et incite certaines banques à prendre trop de risques.

* Banco de México, Dirección General de Investigación Económica. The views and conclusions presented in this paper are exclusively the responsibility of the authors and do not necessarily reflect those of Banco de México. [#] Université de Strasbourg, F-67000 Strasbourg, France.

² Les sigles CRR (*Capital Requirements Regulation*) et CRD IV (*Capital Requirements Directive IV*) désignent respectivement le règlement UE n° 575/2013 et la directive européenne sur les fonds propres réglementaires. Ces documents officiels transposent dans le droit européen les recommandations du Comité

résulte une structure complexe des entités chargées de surveillance macro-prudentielle et une panoplie de nouveaux outils.

La complexité de l'architecture institutionnelle de la régulation macro-prudentielle dans la zone euro est due au fait que la régulation macro-prudentielle a été mise en place dans l'urgence au niveau de l'UE. Le temps, les expériences et les réflexions théoriques suffisants ont donc fait défaut pour optimiser les relations entre un grand nombre d'acteurs nouveaux et existants. En plus, l'architecture macro-prudentielle de la zone euro a été profondément influencée par la création de l'Union bancaire européenne visant à éviter une nouvelle crise bancaire et de la dette souveraine.

Au niveau de l'UE, le Comité européen du risque systémique (CERS) créé en décembre 2010 est chargé de la surveillance macro-prudentielle du système financier dans son ensemble. Sa mission principale est d'identifier les risques systémiques, de donner des avertissements et des recommandations, et enfin de proposer des mesures pour éliminer ou minimiser les risques identifiés. Le CERS publie annuellement depuis 2015 un bilan annuel de la politique macro-prudentielle dans l'UE. Les autorités nationales sont notifiées par le CERS en cas de manquement dans leur gestion du risque systémique et doivent alors mettre en œuvre les mesures conseillées suivant un mécanisme consistant à « se conformer ou expliquer (*comply or explain*) ». Pour Gadatsch et al. (2015), il est peu probable que le CERS soit en mesure de remplir son mandat très étendu, surtout en ce qui concerne le traitement des menaces graves pour la stabilité financière. Ceci s'explique d'une part par la divergence des intérêts des représentants au sein d'un organe important de décision empêchant une réaction rapide et ciblée aux risques systémiques, et d'autre part par le manque d'instruments suffisamment puissants pour mettre en œuvre efficacement des mesures correctives.

L'Autorité bancaire européenne (ABE) œuvre de façon indépendante pour la stabilité financière et l'intégrité, l'efficacité et le bon fonctionnement du secteur bancaire dans l'UE. Elle contribue à ce que la réglementation et la surveillance prudentielles (donc macro-prudentielles) du secteur bancaire européen soient efficaces, cohérentes et harmonisées. Elle

effectue notamment des *stress tests* bancaires, qui consistent à estimer la résistance des banques face aux différents scénarios de crises. Deux autres autorités, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) jouent des rôles similaires dans leur secteur respectif³.

La BCE s'est vu attribuer des pouvoirs macro-prudentiels importants concernant le système bancaire. Pour identifier les vulnérabilités et vérifier la résilience du système financier, la BCE surveille non seulement les évolutions des secteurs bancaires, mais aussi celles des autres secteurs financiers dans la zone euro et dans le reste de l'UE. Pour accomplir ces missions, la BCE collabore étroitement avec les banques centrales nationales de l'Eurosystème⁴ et les autres banques centrales du Système européen des banques centrales.

Le règlement « mécanisme de surveillance unique (MSU) » (Règlement UE n° 1024/2013) attribue à la BCE des compétences spécifiques en matière de politique macro-prudentielle, notamment le pouvoir d'évaluer les mesures macro-prudentielles nationales des pays dont les banques sont soumises à son contrôle. La BCE a le pouvoir, quand elle le juge nécessaire et après consultation des autorités nationales, de renforcer des mesures macro-prudentielles.

La centralisation des compétences réglementaires au niveau de l'UE et de la zone euro permet de répondre aux répercussions transnationales (*spillover effect*) importantes résultant des chocs affectant un ou plusieurs pays, et de corriger la carence des autorités nationales plus sujettes à une influence politique nationale directe (Sinn 2001).

Le principe de subsidiarité en matière de régulation macro-prudentielle se traduit par un rôle important attribué aux autorités de régulation nationales. Celles-ci devraient être responsables au premier chef de la stabilité financière nationale car elles ont une meilleure connaissance de l'état du système financier national et sont les plus soucieuses de maîtriser les coûts financiers et économiques que leur pays doit subir en cas de crises financières. Pour

³ L'ABE, l'AEMF, l'AEAPP, le CERS ainsi que et les autorités nationales de surveillance forment le système européen de surveillance financière (SESF).

⁴ L'Eurosystème est formé de la BCE et des banques centrales nationales des États membres de l'UE qui ont adopté l'euro.

de Bâle, les décisions de la Commission européenne ou encore les orientations et recommandations de l'Autorité bancaire européenne.

mettre en œuvre la régulation macro-prudentielle, de nouveaux organismes ont été créés au niveau national. En France par exemple, le Haut conseil de stabilité financière (HCSF) a été créé en 2013. Il est doté d'un pouvoir de décision en matière de politique macro-prudentielle et chargé de la surveillance du risque systémique.

Les objectifs et les instruments de la régulation macro-prudentielle

Contrairement à une approche micro-prudentielle qui privilégie l'équilibre partiel et la résistance des banques individuelles, l'approche macro-prudentielle insiste sur l'équilibre général et cherche à assurer une stabilité financière globale. La politique macro-prudentielle cherche à limiter l'accumulation excessive de risques résultant des facteurs externes et des défaillances du marché financier afin de lisser les cycles financiers. Elle vise à rendre le secteur financier plus résilient ainsi qu'à limiter les effets de contagion. Elle s'inscrit dans une perspective globale du système financier pour assurer que la régulation financière donne les incitations correctes aux participants du marché financier. Ainsi, la régulation macro-prudentielle permet de prévenir l'apparition de risque systémique, de réduire la probabilité d'occurrence de crises financières, et/ou d'en réduire l'impact dès lors qu'il ait été impossible d'en empêcher la réalisation.

Le règlement CRR et la directive CRD IV de l'UE introduisent un ensemble d'instruments réglementaires⁵ et visent en particulier le secteur bancaire pour son rôle central dans le système financier et économique. Ils ont pour objectif de réduire les incitations à la prise de risque trop importante et l'aléa moral dans le système financier.

De nouveaux instruments de capital sont conçus pour limiter la croissance du crédit et l'effet de levier pour ainsi atténuer la pro-cyclicité du secteur financier.

Toutes les banques doivent respecter l'exigence minimale de fonds propres réglementaires qui représente 8 % des actifs pondérés en fonction des risques (*risk weighted assets* ou RWA) mais a subi un remaniement de sa composition avec une montée en puissance des fonds propres de

catégorie 1 (*Tier 1*) et des fonds propres de base de catégorie 1 (*Core Tier 1*) au détriment de ceux de catégorie 2 (*Tier 2*)⁶. Les fonds propres de catégorie 1 sont portés à 6 % (dont 4,5 % pour le *Core Tier 1*) contre 4 % (dont 2 % pour le *Core Tier 1*) sous Bâle II. Outre cet accent mis sur la qualité des fonds propres, les autorités de régulation instaurent un coussin de conservation fixé à 2,5 % et également constitué de fonds propres de base. En cas de chocs négatifs, les banques puisent dans ce coussin afin de maintenir un niveau de fonds propres conforme à l'exigence minimale réglementaire.

Trois instruments macro-prudentiels sous forme de coussin sont introduits.

- Le premier est un coussin de fonds propres contra-cyclique obligatoire, dont la constitution commence quand le ratio du crédit rapporté au PIB dépasse un certain seuil. Son niveau peut varier de 0 % à 2,5 % des actifs pondérés par le risque selon l'appréciation des régulateurs nationaux quant à l'excès du marché de crédit. Pour lisser les cycles financiers, les banques constituent ce coussin en phase ascendante du cycle financier et les utilisent en phase descendante mais uniquement après avoir accusé des pertes sévères ou constaté une baisse dangereuse de l'offre de crédit.
- Le deuxième coussin dit « systémique » vise à prévenir des risques systémiques ou macroéconomiques non cycliques. Il est constitué de fonds propres de catégorie 1 et se situe généralement entre 0 % à 5 % des actifs pondérés par le risque. Son niveau est décidé par les régulateurs nationaux. En France, le HCSF a actuellement fixé son niveau à 0 %.
- Le troisième coussin destiné aux établissements d'importance systémique mondiale (EISm) ou autres établissements d'importance systémique (aEIS) au niveau national ou au niveau de l'UE compense le

⁶ Selon BIS (2010), le capital « *Tier 1* » est constitué de fonds propres de base (*Core Tier 1*), à savoir des actions ordinaires, des réserves diminuées des actions détenues en autocontrôle et déduites des survaleurs d'acquisition, ainsi que d'autres éléments incluant les actions de préférence (sans droit de vote), les obligations convertibles et les titres super subordonnés à durée indéterminée. Le capital « *Tier 2* » désigne les fonds propres complémentaires mobilisables pour absorber les pertes en cas de liquidation et inclut les instruments financiers respectant les critères définis par le Comité de Bâle en matière d'exigibilité, de durée, de rachat, et de paiement de coupon et principal.

⁵ Voir Barry et Dai (2013) et Bennani et al. (2017) pour une présentation plus détaillée de ces outils.

risque élevé qu'ils font peser sur le système financier. Des réserves supplémentaires obligatoires entre 1 et 3,5 % de fonds propres de catégorie 1 sont imposées selon la taille des EISm. Ce coussin est de 0 % à 2 % pour les aEIS. Fin 2018, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) française a fixé des ratios différenciés pour les banques qualifiées d'EISm, qui sont de 1,5 % pour la BNP Paribas, et de 1 % pour la Société Générale, le Crédit Agricole et la BPCE⁷. Pour la Banque Postale et les groupes Crédit Mutuel, qualifiés d'aEIS, ce coussin s'élève respectivement à 0,25 % et 0,5 %.

Le calcul des ratios de fonds propres est susceptible d'être manipulé par les banques autorisées à adopter leur propre modèle d'estimation de risques. De plus les banques peuvent faire des arbitrages réglementaires pour minimiser le montant des actifs pondérés en fonction des risques. Pour limiter une prise de risque excessive, un seuil minimal de 3 % pour le ratio de levier, défini comme le rapport entre les fonds propres et le total des actifs, a été introduit en 2018 dans l'UE.

En plus de ces mesures portant sur les fonds propres, la directive CRD IV introduit également deux ratios de liquidité afin d'éviter une inadéquation excessive tant au niveau des échéances que des liquidités entre les deux côtés du bilan bancaire. Le premier, un ratio de couverture de liquidité à court terme (*liquidity coverage ratio* ou LCR), exige que les banques possèdent suffisamment d'actifs de haute qualité pour couvrir des sorties nettes de trésorerie sur une période de crise de 30 jours. Sa mise en œuvre commence en 2015 avec un niveau de 60 % pour atteindre 100 % en 2018. Le second est un ratio de liquidité à long terme, appelé aussi le ratio de financement net stable (*Net Stable Funding Ratio* ou NSFR). Il exige que les ressources disponibles (*available stable funding*) soient supérieures aux besoins en ressources stables (*required stable funding*) à l'horizon d'un an afin de permettre aux banques de résister pendant un an à une situation de crise spécifique à un établissement. En l'absence d'une définition définitive des normes dans l'UE, l'ABE surveille la conformité du NSFR aux critères actuels de Bâle III et son analyse montre un ratio NSFR moyen au-dessus de 112 % depuis 2016 dans l'UE.

⁷ C'est l'organe central commun à la Banque populaire et à la Caisse d'épargne française.

Les autorités de régulation disposent du pouvoir discrétionnaire lors de la mise en place de certains instruments comme les coussins contracyclique et systémique dont le niveau est conditionné par des indicateurs économiques et financiers. Cette marge de manœuvre discrétionnaire empêche ces autorités d'afficher un engagement ferme. Il existe un risque selon lequel ce pouvoir est soumis aux interférences politiques, ce qui entraînerait une utilisation inadéquate des outils concernés et retarderait la mise en œuvre de mesures réglementaires impopulaires.

La disponibilité d'un nombre important d'outils macro-prudentiels permet aux autorités macro-prudentielles de réagir de manière très flexible aux risques systémiques. Toutefois, un manque de cohérence des mesures adoptées par les autorités de régulation nationales et une certaine opacité dans le choix des instruments et dans leur utilisation peuvent accroître la volatilité macroéconomique et financière. L'apprentissage par les autorités de régulation nationales et européennes quant à l'efficacité de ces outils et aux effets rétroactifs entre les outils leur permettra de définir plus précisément ces outils et de réduire le recours aux politiques discrétionnaires.

La régulation macro-prudentielle doit évoluer pour être plus efficace et adaptée à l'évolution rapide du système financier. Elle subit d'une part les arbitrages réglementaires des institutions financières et d'autre part les innovations permettant à celles-ci d'exploiter les lacunes des régulations existantes et/ou de contourner les règles restrictives. Par exemple, la régulation macro-prudentielle impose un contrôle plus strict aux banques traditionnelles et favorise déjà un transfert d'activités bancaires dans le secteur bancaire parallèle (*shadow banking*). Un enjeu important pour la régulation macro-prudentielle européenne est de mieux contrôler et surveiller ce dernier. En outre, elle insiste sur la dimension temporelle du risque systémique mais ne prête pas assez d'attention à sa dimension transversale en raison des difficultés pour mesurer les interdépendances entre les établissements financiers (Borio 2009) et les effets domino qui en résultent.

Le double rôle de la BCE : politique monétaire *versus* politique macro-prudentielle

La BCE est chargée à partir de 2013, selon le règlement « MSU », de la mission d'évaluer les mesures macro-prudentielles adoptées par les autorités nationales soumises à la supervision bancaire de la BCE. Elle surveille en direct du point de vue à la fois micro- et macro-prudentiel des banques de taille assez significative de la zone euro (représentant 85 % des actifs dans la zone euro) pour détecter les prises excessives de risques, y compris le risque dû à la concentration des portefeuilles. Elle organise avec des autorités nationales des *stress tests* des plus grandes banques sous sa surveillance directe⁸. Elle peut prendre des mesures correctives en cas de dérapages réglementaires.

Le débat initié dans les années 1990 sur le recours à la politique monétaire pour réduire les déséquilibres financiers et les surévaluations des prix des actifs a abouti au consensus de Jackson Hole⁹ qui dominait avant la crise financière globale de 2008 (Issing 2009). Ce consensus repose sur trois principes à respecter pour la conduite de la politique monétaire en réponse aux mouvements des prix d'actifs. Premièrement, la banque centrale ne doit pas avoir un objectif de stabilité des prix d'actifs car elle n'a pas la compétence de spécifier les valeurs d'équilibre des actifs et n'a aucun instrument pour contrôler les prix des actifs sur le long terme, ni pour les influencer avec précision à court terme. Deuxièmement, la banque centrale ne doit pas essayer de faire éclater les bulles par principe de précaution car un dégonflement des bulles mal maîtrisé peut causer une catastrophe macroéconomique et ruiner la réputation de l'institution. Troisièmement, la banque centrale doit suivre une stratégie consistant à injecter des liquidités après l'éclatement des bulles pour éviter l'effondrement du système financier et économique.

La crise financière globale de 2008 a orienté le débat vers une notion plus large de stabilité financière, à savoir le risque systémique qui se

réfère aux déficiences du système financier ayant des conséquences négatives importantes pour l'économie réelle. La politique macro-prudentielle, qui fonctionne partiellement à travers les mêmes canaux de transmission que la politique monétaire, est susceptible d'altérer l'efficacité de cette dernière. Inversement, la politique monétaire pourrait à son tour dénaturer les objectifs de la politique macro-prudentielle. Souvent, l'effet négatif de la politique macro-prudentielle sur le marché de crédit doit être compensé par une politique monétaire plus accommodante¹⁰. French et al. (2010) suggèrent que les deux politiques soient étroitement coordonnées voire intégrées et toutes deux assignées à la banque centrale. Praet (2018), un membre du directoire de la BCE, constate que les deux politiques se complètent mutuellement dans la poursuite de leurs objectifs respectifs. D'autres soutiennent que les fonctions de stabilité financière et macroéconomique doivent être séparées (Svensson 2018).

Dans la zone euro, une politique monétaire unique n'est pas bien adaptée pour traiter les déséquilibres financiers qui apparaissent au niveau national car la politique monétaire sera axée sur les conditions économiques et financières à l'échelle de la zone. De tels déséquilibres sont en effet mieux traités par des mesures macro-prudentielles nationales ciblées (Constâncio 2018). Etant chargée de la surveillance macro-prudentielle et de la conduite de la politique monétaire, la BCE est néanmoins confrontée à des conflits d'intérêt. Par exemple, le maintien du taux d'intérêt directeur à un niveau très bas pendant une période très prolongée soutient la croissance dans la zone euro mais entraîne des expansions rapides de crédit qui ne sont pas souhaitables pour les régulateurs nationaux et la BCE sur le plan macro-prudentiel. Par ailleurs, comme le montre sa communication en décembre 2018, la BCE est devenue beaucoup plus sensible aux baisses des prix des actifs financiers que pendant la crise financière globale de 2008 et la double crise bancaire et de la dette souveraine de la zone euro en 2010-2012. Toutefois, les réactions de la BCE ne sont pas symétriques car l'institution n'adopte pas une position inverse lorsque les marchés boursiers sont en forte hausse.

⁸ Pour la liste des banques que la BCE surveille, voir <https://www.bankingsupervision.europa.eu>.

⁹ Les idées de ce consensus ont été corroborées par Bernanke et Gertler (1999) soutenant que la politique monétaire ne devrait réagir aux fluctuations des prix d'actifs que quand ils influent sur les anticipations d'inflation. Par contre, Cecchetti et al. (2000) et Borio et Lowe (2002), parmi d'autres, préconisent un rôle plus actif de la politique monétaire dans la gestion des risques liés à la stabilité financière pour éviter la volatilité macroéconomique induite par les bulles spéculatives sur les prix d'actifs.

¹⁰ Keister (2019) montre que l'application du ratio de couverture de liquidité entraîne une prime de risque sur certains taux d'intérêt, altérant ainsi le mécanisme de transmission de la politique monétaire et donc la décision optimale de la banque centrale.

En confiant certaines tâches de surveillance macro-prudentielle à la BCE, les décideurs européens optent pour la séparation des autorités macro-prudentielle et monétaire. Cette solution permet à la BCE de garder son indépendance en matière de politique monétaire tout en profitant des informations tirées de l'exécution de ses tâches de surveillance. Elle a en outre l'avantage de renforcer la surveillance du risque systémique grâce aux angles d'observation différents de la BCE et des régulateurs comme le CERS. Le CERS, de son côté, est chargé de la surveillance macro-prudentielle du système financier dans son ensemble. Il y a donc complémentarité, et non antagonisme, avec les fonctions confiées à la BCE. Bien que les coûts financiers dus à la réplication des entités macro-prudentielles et le décloisonnement croissant des différents secteurs du système financier militent pour une surveillance financière intégrée à confier au CERS, la coexistence de ces deux instances de surveillance macro-prudentielle semble être faite pour durer.

Les perspectives d'évolution de la régulation macro-prudentielle

Bâle III permet aux autorités publiques de pousser la régulation financière plus loin, à l'aide de règles plus strictes et d'outils innovants. Sa mise en application a permis de mettre en évidence certaines lacunes. Notamment, l'arsenal macro-prudentiel déployé en appliquant les accords de Bâle III laisse certains facteurs de risque systémique en suspens, et renforce même d'autres.

La régulation macro-prudentielle actuelle ne répond pas efficacement au problème d'interdépendance entre les banques qui rend le système financier vulnérable et peut entraîner l'amplification d'une crise. Une des raisons de cette interdépendance est l'uniformité des portefeuilles. Elle résulte du fait que les banques ont tendance à acquérir simultanément des actifs similaires. Un tel comportement peut engendrer des mouvements à sens unique des prix d'actifs, favorisant ainsi la formation et l'explosion de bulles. En cas de crise, la vente simultanée des actifs similaires par un nombre important de banques pourrait se matérialiser par une crise financière généralisée et sévère.

Le traitement bienveillant et protecteur accordé par les autorités de régulation aux banques trop

grandes pour faire faillite (*too big to fail*) donne de mauvaises incitations aux banques et peut favoriser des phénomènes d'anti-sélection (ou sélection adverse) et d'aléa moral¹¹ malgré l'exigence du coussin pour les établissements d'importance systémique (EIS). Ignorant les coûts de faillite puisqu'ils seront couverts par l'État (les contribuables), ces banques n'ont que peu d'intérêt à renforcer leurs fonds propres. Le problème est que les autorités de régulation responsables de la gestion du coussin systémique et du coussin pour les EIS sont susceptibles de subir des pressions politiques en faveur des lobbys bancaires.

La régulation macro-prudentielle actuelle ne cherche pas à réguler le secteur bancaire parallèle très complexe et opaque. Les régulations micro-prudentielles et macro-prudentielles imposées aux institutions financières tendent à renforcer l'avantage compétitif de ce secteur parallèle. Les banques sont incitées à déplacer des activités vers ce secteur afin de réduire leurs besoins de fonds propres réglementaires.

Par ailleurs, les banques peuvent contourner les régulations et/ou faire des arbitrages réglementaires pour minimiser le montant des actifs pondérés en fonction des risques. La régulation macro-prudentielle actuelle ne peut pas empêcher un tel comportement. Les contraintes des régulations actuelles incitent les banques à réaliser des innovations financières et à adopter de nouveaux instruments financiers pour réduire les coûts et/ou trouver de nouvelles sources de revenu. Progressivement, la régulation macro-prudentielle devient moins efficace pour lutter contre le risque systémique, laissant ainsi germer la prochaine crise financière.

¹¹ Les deux phénomènes ont pour origine les informations asymétriques. L'anti-sélection et l'aléa moral apparaissent avant et après une transaction respectivement. Dans le cas d'un prêt, les emprunteurs les plus risqués sont les plus actifs à la recherche des financements et pourraient ne pas donner toutes les informations aux prêteurs. En appliquant un critère tel le taux d'intérêt, les prêteurs prennent le risque de sélectionner des mauvais emprunteurs (anti-sélection). Dans le cas des EIS, le régulateur bienveillant, en prenant la taille comme critère de sélection, est susceptible d'avoir sous sa protection les grandes banques trop exposées aux risques (anti-sélection). Comme ces banques sont protégées et donc secourues en priorité en cas de crise par les autorités de régulation, les prêteurs et les déposants vont les surveiller moins, ce qui incite ces banques à se dérober légalement ou illégalement aux clauses des contrats signés avec les créanciers (aléa moral).

La mise en œuvre de la régulation macro-prudentielle coïncide avec une période de stabilisation économique et financière en Europe et dans le reste du monde. Il est encore trop tôt pour évaluer dans quelle mesure elle réduit le risque systémique. Une telle évaluation ne peut être faite de façon objective qu'après la prochaine crise. Néanmoins, il est d'ores et déjà évident que les problèmes susmentionnés limitent l'efficacité de la régulation macro-prudentielle quant à la prévention du risque systémique.

Le Comité de Bâle a lancé depuis quelques années une série de travaux visant à revoir les modalités de calcul des actifs pondérés en fonction des risques. Malgré les réfutations des régulateurs lui préférant le terme de « poursuite de Bâle III », l'expression « Bâle IV » s'impose peu à peu dans le vocabulaire de l'« industrie » bancaire pour nommer ces nouvelles réformes engagées par le Comité de Bâle, plus ou moins abouties, mais structurantes pour le secteur (Leboucher 2016). Pour l'instant, le périmètre de ces réformes dont l'entrée en vigueur est prévue pour 2019 n'est pas encore clairement délimité.

La plupart des réformes prévues ont un point commun : elles ciblent le calcul du dénominateur du ratio des fonds propres. Les accords de Bâle III avaient revu simultanément la définition du numérateur (les fonds propres éligibles) et le niveau minimal des ratios de capital. Rien ou presque n'avait été entrepris pour rajeunir le dénominateur. En effet, on continue à calculer sous Bâle III les actifs pondérés par le risque selon les principes de Bâle II.

La refonte porte sur l'ensemble des risques traditionnels (risques de crédit, de marché et opérationnels) avec même l'introduction d'un nouveau risque (risque de taux). Elle s'attaque à la fois à la méthode standard pour calculer ces actifs pondérés en fonction des risques et à la méthode avancée utilisée par certains établissements, généralement les plus importants qui ont droit à un traitement sur-mesure de leurs expositions et ont recours à des modèles « internes » pour tout ou partie de leurs risques.

L'objectif des régulateurs dans ces réformes est de rendre ces actifs pondérés en fonction des risques plus représentatifs des risques réels mais aussi plus comparables d'une banque à l'autre. La question est de savoir de combien ils augmenteront avec de nouvelles règles et

comment les banques vont réagir à une hausse des expositions au risque. Selon l'étude du PWC (2017), les réformes de Bâle IV pourraient faire augmenter de 1 à 2,5 trillions d'euros les actifs pondérés en fonction des risques au niveau agrégé, et impliquent une hausse de 13 % à 22 % pour les plus grandes banques en Europe¹².

Une hausse du dénominateur du ratio de fonds propres implique soit une réduction des expositions soit une augmentation des fonds propres prudentiels par les banques. Dans le premier cas, les effets à court terme pourraient être une réduction de crédit bancaire. Dans le second cas, les actionnaires des banques seraient sollicités pour apporter de nouveaux capitaux. Il est possible que les actionnaires soucieux de la rentabilité du capital à court terme refusent l'augmentation du capital nécessaire pour renforcer la stabilité financière.

Conclusion

La politique macro-prudentielle issue des accords de Bâle III est mise en place dans la zone euro via une structure institutionnelle complexe. L'UE transpose dans le droit européen les recommandations du Comité de Bâle en prenant en compte les décisions de la Commission européenne et encore les orientations et recommandations de l'Autorité bancaire européenne pour adapter les accords de Bâle III à la situation de l'UE. Les autorités de régulation nationales mettent en place les régulations macro-prudentielles et seront surveillées par le Comité européen du risque systémique et la Banque centrale européenne.

Dans la zone euro, la mission de la politique monétaire est en principe séparée de la mission de la politique macro-prudentielle. Cependant, étant chargée d'une partie de la surveillance macro-prudentielle, notamment la surveillance des grandes banques d'importance systémique, la BCE peut tirer profit de la complémentarité de ces missions malgré l'existence des conflits d'intérêt entre les deux.

La régulation macro-prudentielle mise en place depuis quelques années doit encore prouver qu'elle peut éviter les graves crises financières dans le futur. En attendant, ses lacunes poussent les autorités de régulation à préparer d'ores et

¹² La hausse des actifs pondérés par les risques peut même atteindre entre 63 % et 73 % pour les grandes banques suédoises.

déjà de nouvelles réformes susceptibles de la faire évoluer rapidement dans les prochaines années.

Le paradoxe de stabilité financière, régulièrement vérifié dans les faits, indique que la crise financière survient quand tout semble bien marcher. L'économie et les marchés financiers dans la zone euro ont actuellement l'apparence d'une grande résilience avec un taux d'inflation proche de sa cible, une croissance relativement robuste, un taux de chômage relativement bas, des indices boursiers et prix immobiliers aux niveaux record, et des taux d'intérêt au niveau plancher. Des facteurs de risque tels qu'un endettement public élevé dans certains pays de la zone euro et les conflits commerciaux sino-américains sont souvent ignorés par les acteurs financiers tant que les banques centrales sont prêtes à les rassurer. Dans ce contexte, les régulateurs macro-prudentiels de la zone euro devraient rester particulièrement vigilants et éviter la complaisance et l'inaction.

Références bibliographiques

- Bennani, T., L. Clerc, V. Coudert, M. Dujardin et J. Idier (2017), « Politique macroprudentielle : prévenir le risque systémique et assurer la stabilité financière », Pearson, 320 pages.
- Bernanke, B. et M. Gertler (1999), "Monetary Policy and Asset Price Volatility", dans *New Challenges for Monetary Policy: A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium*, Jackson Hole, Wyoming, August 1999.
- BIS (2010), « Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires », Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Banque des Règlements internationaux.
- Borio, C. (2009), « L'approche macro-prudentielle appliquée à la régulation et à la surveillance financières », *Revue de la stabilité financière*, N° 13 – Quel avenir pour la régulation financière ? Banque de France, 35-46.
- Borio, C. et P. Lowe (2002), "Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus," *BIS Working Paper* No. 114.
- Cecchetti, S., H. Genberg, J. Lipsky et S. Wadhvani (2000), "Asset Prices and Central Bank Policy," *Geneva Reports on the World Economy* No. 2.
- Constâncio, V. (2018), "Financial stability risks and macroprudential policy in the euro area", Speech at the ECB and Its Watchers XIX Conference, Frankfurt am Main, 14 March.
- Dai, M., et F. Barry (2013), « La dimension macroprudentielle de la régulation financière introduite par Bâle III », *Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe* 28(1), 23-32.
- French, K.R., M.N. Baily, J.Y. Campbell, J.H. Cochrane, D.W. Diamond, D. Duffie, A.K. Kashyap, F.S. Mishkin, R.G. Rajan, D.S. Scharfstein, R.J. Shiller, H.S. Shin, M.J. Slaughter, J.C. Stein, et R.M. Stulz (2010), *The Squam Lake Report: Fixing the Financial System*. Princeton University Press.
- Gadatsch, N., T. Körner, I. Schnabel, et B. Weigert (2015), "Macroprudential supervision in the Eurozone: Beware of excessive expectations", <https://voxeu.org>.
- Issing O. (2009), "Asset Prices and Monetary Policy", *Cato Journal* 29(1), 45-51.
- Keister, T. (2019), "The interplay between liquidity regulation, monetary policy implementation and financial stability", *Global Finance Journal* 39, 30-38.
- Leboucher, S. (2016), « Vers Bâle IV ? Les banques dans l'incertitude », *Revue Banque*, dossier réalisé publié le 24 mars.
- Praet, P. (2018), "The interaction between monetary policy and macroprudential policy", Speech at the Money, Macro and Finance Research Group Conference on the Resilience of the Global Financial Architecture, London, 27 September.
- PWC (2017), « 'Basel IV': BCBS finalises reforms on Risk Weighted Assets (RWA) », <https://www.pwc.com/gx/en/advisory-services/basel-iv/booklet-toolbox.pdf>
- Sinn, H W (2001), *The new systems competition: A construction principle for Europe*, Blackwell Publishing, Malden.
- Svensson, L. (2018), "Monetary policy and macroprudential policy: different and separate", *Canadian Journal of Economics* 51(3), 802-827.

Quel instrument budgétaire pour la zone euro ?

Amélie Barbier-Gauchard* et Agathe Simon*

La crise financière a révélé la faible résilience aux chocs de la zone euro ainsi que son incomplétude en tant que zone monétaire. Celle-ci est confrontée à une panne de sa convergence avec une baisse significative des niveaux croissance dans les pays périphériques, ce qui menace la stabilité économique mais aussi politique de la zone euro et participe à la montée de l'euroscepticisme. Ces défis à relever doivent passer par un futur budget de la zone euro. Se pose ainsi la question de la forme et des fonctions de ce budget. Cet article présente les propositions pour un budget dédié à la stabilisation automatique et expose les différentes modalités d'une assurance chômage européenne, considéré comme instrument favori.

Les récentes crises financières de 2007 et des dettes souveraines de 2009 ont mis en exergue les faiblesses de la zone euro. En effet, la crise a frappé avec une ampleur différente les pays de l'UEM et détérioré la situation économique des pays périphériques de la zone euro qui se trouvaient ainsi sous assistance financière, ce qui laisse peu de marge de manœuvre pour mettre en place des politiques budgétaires contra-cycliques. La zone euro n'est donc pas armée pour faire face aux chocs asymétriques et la nécessité d'un instrument de stabilisation, en l'occurrence une assurance chômage européenne, fait l'objet de nombreux travaux.

Cet article présente les raisons d'être ainsi que les modalités possibles de mise en œuvre d'un budget de la zone euro.

La nécessité d'un instrument de stabilisation économique pour l'UEM

Le principal défi à relever pour l'UEM concerne la stabilisation des chocs conjoncturels qui frappent les États membres de zone euro. Cet enjeu concerne principalement la zone euro étant donné que l'adoption de l'euro par les États membres implique un renoncement à l'instrument monétaire, qui joue un rôle significatif pour répondre à un choc économique ou pour atténuer ses répercussions sur l'emploi (De Grauwe 2003). Il existe maintenant une politique monétaire unique au sein de l'UEM, menée par la BCE. De ce fait, lorsque les pays sont touchés par des chocs idiosyncratiques, ils n'ont que l'instrument budgétaire pour y répondre. Cependant, les États membres sont souvent contraints par les règles budgétaires européennes et n'ont donc pas beaucoup de

marge de manœuvre pour mettre en place les politiques nécessaires en situation de crise économique.

La nécessité d'un budget à l'échelle de la zone euro tient notamment à son incomplétude. En effet, si l'on suit la théorie des zones monétaires optimales (ZMO) initialement développée par Mundell (1961), une zone monétaire est optimale si celle-ci est touchée par des chocs symétriques, qu'elle bénéficie d'une grande flexibilité des prix, des salaires ou encore que les facteurs de production (travail et capital) sont mobiles. Si ces conditions d'optimalité ne sont pas respectées, il convient alors de considérer la création de compétences budgétaires au sein de la zone, afin de renforcer la résilience aux chocs des États membres, comme proposé initialement par McKinnon (1963).

Or, si la crise financière de 2008 a constitué un choc symétrique pour la zone euro, cette dernière a eu des effets asymétriques selon les pays. De plus, les prix et salaires sont relativement rigides et la mobilité du travail reste faible, malgré une tendance soutenue à la hausse depuis la création de la zone euro (Arpaia et al. 2016). En effet, la mobilité du travail au sein de l'UE reste en général faible. Moins de 3 % de résidents de l'UE habitent dans un autre pays de l'UE (Barslund et al. 2015) et la mobilité du travail n'a pas eu de rôle significatif dans la stabilisation des chocs dans l'UEM (Zimmermann 2013).

Ce mécanisme de partage des risques permettrait d'éviter une dégradation trop importante de la situation économique d'un pays suite à une crise, comme cela a été le cas avec la crise des dettes souveraines qui a suivi la crise des *subprimes* où les niveaux d'endettement des

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

pays périphériques (Grèce, Espagne, Portugal par exemple) ont explosé.

L'importance d'un budget commun pour compléter la zone euro a été soulignée depuis la création de l'UEM, et même avant sa création dès 1970 avec le rapport MacDougall (1977). Ce projet est revenu au cœur du débat à la suite de la crise et a été discuté par le Rapport des quatre Présidents (Van Rompuy et al. 2012) ou encore plus récemment lors du Sommet de Meseberg, le 19 juin 2018.

Si la nécessité d'un budget dédié à la stabilisation économique pour l'UEM semble établie, les discussions se font autour de la forme que ce budget pourrait prendre, tant dans la sphère académique que politique.

La littérature sur la pertinence d'une stabilisation budgétaire centralisée dans l'UE a été renouvelée avec la naissance de l'union monétaire et s'est largement enrichie depuis la crise financière de 2008.

De nombreuses propositions ont été avancées depuis celles du rapport MacDougall (1977). Les premières propositions ont fourni des principes généraux de fonctionnement d'un tel mécanisme, notamment sous la forme de transferts assurantiels entre États membres. Elles se sont ensuite enrichies envisageant l'introduction d'un mécanisme de stabilisation budgétaire automatique européenne qui pourrait fonctionner grâce à des transferts directs aux individus.

De façon schématique, deux types de mécanismes de stabilisation conjoncturelle sont donc envisageables :

- un mécanisme de transferts financiers entre États membres (fréquemment qualifié *cyclical shock insurance*) qui fonctionnerait comme un mécanisme d'assurance permettant le partage des risques (*risk sharing*) dans l'UEM
- des transferts interpersonnels au niveau de l'UEM permettant de mettre en place un mécanisme de stabilisation budgétaire automatique au niveau de l'union monétaire, souvent envisagés sous la forme d'une assurance chômage européenne (*European unemployment insurance*).

D'un mécanisme de transferts assurantiels entre États membres ...

Suite au Rapport MacDougall (1977), il faudra attendre le début des années 1990 pour que l'intérêt porté à une stabilisation budgétaire centralisée revienne au cœur du débat sur l'avenir budgétaire de l'UEM avec notamment les premiers travaux de van der Ploeg (1990) et sa proposition d'*European Federal Transfer Scheme* (EFTS) ou encore le Système spécial de soutien financier de Majocchi et Rey (1993).

Le principe général de fonctionnement de ce genre de mécanisme est le suivant : il s'agit de créer un fonds conjoncturel abondé par tous les pays en temps normal. Les décaissements sont ensuite déclenchés sur une base discrétionnaire afin d'amortir les chocs économiques de grande ampleur. Ce mécanisme doit conduire à des transferts temporaires de pays en surcapacité vers les pays en ralentissement majeur, à partir d'une règle automatique basée sur les déviations de l'écart de production (*output gap*, différence entre le niveau de production et sa tendance de long terme) ou du chômage. Ce mécanisme se rapproche d'un mécanisme d'assurance ou, de façon équivalente, de partage des risques entre les membres de l'union monétaire. Il est destiné à transférer des ressources entre pays en réponse à des évolutions économiques imprévues. En d'autres termes, moyennant le versement d'une prime (d'assurance) au Gouvernement central européen, les pays peuvent se couvrir contre le risque d'être touché par un choc conjoncturel asymétrique (ou symétrique à effet asymétrique) et reçoivent à ce titre une indemnité en cas de survenance d'un aléa conjoncturel.

Ces différents travaux qui se distinguent notamment par le mode de déclenchement de ce mécanisme (en fonction des déviations du PIB, du chômage ...), par l'ampleur des transferts (plafonnés ou non), par les bénéficiaires et les modalités de financement de ces transferts mais aussi par le cadre macroéconomique retenu pour évaluer l'intérêt ou non d'un tel mécanisme.

Ce mécanisme de transferts conjoncturels aux pays membres présente néanmoins un certain nombre de limites liées à la nature même des transferts entre gouvernements (modalités de financement, risque d'aléa moral, efficacité moindre qu'en cas de transferts directs aux agents économiques ...).

L'un des inconvénients repose en effet sur leur effet effectif sur la conjoncture, rien n'assure que l'intégralité du transfert perçu soit réinjecté dans l'économie. C'est la raison pour laquelle une autre catégorie de travaux s'intéresse plus spécifiquement à la mise en place de véritables

stabilisateurs budgétaires automatiques au niveau de la zone euro, plutôt qu'à des instruments discrétionnaires de stabilisation plus sensibles au bon vouloir des décideurs publics.

...à la mise en place de véritables stabilisateurs budgétaires automatiques dans l'UEM

Ce budget de la zone euro pourrait au contraire être envisagé sous la forme d'un mécanisme de stabilisation budgétaire automatique. Dans le cas de l'UEM, l'outil le plus fréquemment retenu pour mettre en œuvre un mécanisme européen de stabilisation budgétaire automatique repose sur l'assurance chômage. Il s'agit ici d'envisager un mécanisme d'assurance chômage européen (*European Unemployment Benefits Scheme (EUBS)* ou *European Unemployment Insurance (EUI)*) visant à assurer les États membres contre les chocs asymétriques.

Comme le soulignent Lellouch et Sode (2014), les dépenses d'indemnisation chômage constituent en effet un stabilisateur automatique de premier ordre permettant d'atténuer l'effet des chocs conjoncturels sur l'activité économique. En maintenant un certain niveau de revenu chez les personnes touchées par le chômage, les prestations chômage soutiennent la demande agrégée et permettent aux chômeurs de disposer de temps pour trouver un emploi adapté correspondant à leurs qualifications, ou le cas échéant faciliter leur reconversion. De plus, puisque les dépenses d'assurance chômage ciblent principalement des ménages modestes qui subissent des contraintes de liquidité, leur effet multiplicateur est d'autant plus important. De par ce ciblage, ces prestations constituent également un rempart contre la précarité et la pauvreté des individus les plus fragiles. Enfin, les indemnisations chômage sont un outil de stabilisation particulièrement efficace car elles répondent quasi instantanément à la dégradation de la conjoncture.

Une assurance chômage européenne comme instrument privilégié

Envisager une assurance chômage européenne nécessite de tenir compte des systèmes déjà existants au niveau national qui diffèrent tant en termes d'organisation institutionnelle, de financement, de règles d'éligibilité, de durée d'indemnisation ou encore de paramètres de

calcul des indemnisations ou encore de degré de sévérité des contrôles et des sanctions. En effet, il existe actuellement une forte hétérogénéité dans le fonctionnement des régimes d'assurance chômage des États membres de la zone euro qui est notamment le reflet de préférences nationales en matière sociale et de choix historiques comme le soulignent Dhont-Peltrault (2017) ou encore Ourliac (2017). Parmi les critères de différenciation des systèmes, la diversité des durées d'indemnisation dans un certain nombre de pays européens en fait partie. En 2014, quatre États membres de la zone euro avaient des durées d'indemnisation maximales inférieures à 1 an (Royaume-Uni, Malte, Irlande et Autriche) alors que 6 États membres ont des durées d'indemnisation de presque 2 ans ou plus (Belgique, Pays-Bas, France, Danemark, Espagne, Norvège et Finlande).

Cette capacité budgétaire pour la zone euro est souvent proposée sous la forme d'une assurance chômage européenne, en raison tout d'abord du rôle de stabilisateur automatique de l'assurance chômage, mais aussi du fait qu'elle impliquerait une plus grande transférabilité des droits sociaux (assurance chômage) et donc favoriserait la mobilité du travail, permettant ainsi de contrer en partie un choc négatif.

Parmi les propositions existantes, on peut en distinguer deux principales : une réassurance chômage (*equivalent scheme*) et un socle commun d'assurance chômage (*genuine scheme*).

Dans le premier cas, il n'y a pas de transferts directs entre le fonds supranational et les individus, les montants sont versés aux États membres qui redistribuent ensuite. Ce fonds est un système à déclenchement dans lequel un versement du budget central au niveau de l'UEM vers un État est provoqué lorsque ce dernier est touché par un choc. Les diverses propositions de ce type de fonds se différencient principalement par les critères de déclenchement du fonds, soit l'indicateur de références et le seuil de déclenchement. Le versement peut être déclenché si l'écart de production d'un pays atteint un certain seuil, comme proposé par Enderlein et al. (2013). Une autre alternative, plus largement proposée dans la littérature, est d'utiliser le taux de chômage comme indicateur de référence, avec comme seuil de déclenchement sa déviation vis-à-vis de son taux de chômage moyen sur une période précédente de référence (taux de chômage moyen sur les 10 dernières années, comme proposé par Beblavy et al. (2017)). Ainsi, si un pays connaît un taux de

chômage supérieur de 1 point de pourcentage par rapport à sa moyenne sur les 10 dernières années, alors il reçoit un versement que le pays est libre d'utiliser pour financer des indemnités chômage, formations, ou tout autre politique visant à lutter contre le chômage conjoncturel.

Concernant le socle commun d'assurance chômage, il consiste en un transfert avec le fonds supranational qui verse des indemnités chômeurs aux individus. L'intérêt d'un tel système est qu'il est déclenché automatiquement et n'est pas discrétionnaire. C'est donc un système d'assurance chômage complètement intégré à l'échelle de l'UEM où les cotisations et les transferts se font directement entre le fonds et les individus. Cette option a été largement étudiée dans la littérature économique (voir Andor et al. 2014, Dolls et al. 2016, 2018, Jara et Sutherland 2014). Les différentes propositions se différencient selon plusieurs critères :

- Socle minimal ou complément à l'assurance chômage nationale : Cette assurance chômage peut être un montant « de base » versé aux chômeurs qui peut être complété par les États membres selon leurs préférences nationales en termes de générosité. Une autre option est que le fonds intervient en complément des indemnités chômage nationales si celle-ci ne sont pas suffisamment généreuses. Dans les deux cas, cette assurance chômage assure des standards minimums en termes de générosités des indemnités chômage. La plupart des propositions penchent plutôt pour la première option. La différence majeure entre ces deux options est que pour la deuxième alternative, appelée aussi système en “*top-up*”, seuls les pays moins généreux bénéficient du fonds, alors que dans le premier cas, tous les États membres bénéficient du fonds et complètent en fonction de leur niveau de générosité.
- Durée d'indemnisation couverte : Étant donné l'objectif de stabilisation conjoncturelle de cette assurance chômage, il convient qu'elle prenne en charge uniquement le chômage de court terme. Le chômage de long terme doit rester du ressort des États membres. Il convient donc que ce fonds prenne en charge jusqu'à 12 mois de chômage, cette durée étant considérée comme le chômage de court terme. La prise en charge de l'indemnisation chômage par le fonds interviendrait dès le premier mois, ou dans certaines propositions, à partir du 3^{ème} ou 4^{ème} mois, afin de ne pas

financer le chômage frictionnel mais uniquement le chômage conjoncturel.

- Taux de remplacement : Cela correspond à la part en pourcentage de l'ancien salaire que l'individu au chômage va percevoir en indemnité chômage, celle-ci est généralement proposée à hauteur de 50 % du salaire brut de référence, étant donné que cela correspond au taux de remplacement moyen en vigueur dans l'UEM (Esser et al. 2013) et serait considéré comme un niveau suffisant de maintien du revenu (Krueger et Mueller 2010).
- Éligibilité : Le nombre de mois de contributions sur l'année précédant le chômage nécessaires pour avoir accès à l'assurance chômage. Dans une majeure partie des propositions, il est question de 3 mois cotisés sur les 12 derniers afin de permettre une couverture large de l'assurance chômage.
- Plafonnement : Certaines propositions sont plafonnées, le montant des allocations versées ne peut pas dépasser un certain seuil, généralement 100 % ou 150 % du salaire moyen dans le pays (Jara et al. 2016).
- Experience-rating : En présence d'un tel système, le taux de contribution au fonds d'un pays dépendrait des performances précédentes en termes de chômage. Les contributions sont spécifiques à chaque pays et proportionnelles à leur taux de chômage.
- Claw-back : Une contribution supplémentaire spécifique peut être requise si le pays en question est bénéficiaire net du fonds sur plusieurs années. Le système de *claw-back* et d'*experience rating* sont assez proches car ils sont tous les deux caractérisés par des taux de contributions spécifiques à chaque État membre afin d'être neutre vis-à-vis du fonds. L'*experience rating* fonctionne plus de manière *ex-ante* (un pays avec un taux de chômage élevé devra probablement bénéficier davantage du fonds par rapport à des pays avec un chômage plus faible) et le système de *claw-back* fonctionne de manière *ex-post* (le taux de contribution est ajusté selon les versements effectivement perçus).
- Endettement vis-à-vis du fonds : Possibilité pour les États membres d'être bénéficiaires nets d'une année à l'autre et d'être neutre budgétairement vis-à-vis du fonds uniquement à long terme, afin d'éviter les transferts permanents.

Un tel système permettrait d'améliorer la résilience aux chocs des États *via* deux canaux : la stabilisation intertemporelle en dotant les États d'un outil ayant des fonctions stabilisatrices plus importantes qu'initialement (système plus généreux avec un taux de couverture plus élevé pour certains pays) et la stabilisation interrégionale grâce au partage du risque entre pays que le système suppose. En effet, la récente récession a révélé les capacités stabilisatrices parfois limitées de l'assurance chômage pour certains pays caractérisés par des taux de couverture et de remplacement faibles.

Le rôle de stabilisateur automatique d'un socle commun d'assurance chômage a été largement étudié dans la littérature, notamment à l'aide de simulations contrefactuelles. Dullien (2014) met en avant un fort pouvoir stabilisateur d'une assurance chômage européenne (avec un taux de remplacement à hauteur de 50 %), notamment pendant la récession 2007-2009 pour les pays les plus touchés. Par exemple, un tel système aurait permis d'absorber entre 20 % et 30 % de la récession pour l'Espagne. Certains pays comme le Pays-Bas, l'Autriche ou la Belgique auraient largement bénéficié d'un pouvoir de stabilisation important pendant la récession 2001-2003.

Plus récemment, Dolls et al. (2018) montrent que sur la période 2000-2017 en moyenne pour tous les pays de l'UEM, 10 % de la fluctuation du revenu des ménages dû au passage du statut de travailleur à chômeur suite à un choc aurait pu être absorbé par un socle commun d'assurance chômage.

Conclusion

Cet article montre que la zone euro a besoin d'un stabilisateur budgétaire automatique commun. Il souligne que privilégier un socle commun d'assurance chômage plutôt qu'un mécanisme de transferts entre pays permettrait une plus grande avancée pour l'Europe sociale, via une certaine harmonisation sociale de par les standards minimums que le socle nécessite. L'établissement d'une assurance chômage européen pourrait constituer un message fort d'intégration et permettre un sursaut du sentiment européen des citoyens.

Références bibliographiques

- Andor, L., Dullien, S., Jara, H. X., Sutherland, H., & Gros, D. (2014). Designing a European unemployment insurance scheme. *Intereconomics*, 49(4), 184-203.
- Arpaia, A., Kiss, A., Pálvölgyi, B., & Turrini, A. (2014). Labour mobility and labour market adjustment in the EU. *IZA Journal of Development and Migration* 5:21.
- Beblavý, M., Lenaerts, K., & Maselli, I. (2017). Design of a European unemployment benefit scheme. *Research Paper*, CEPS.
- Barslund, M., Busse, M., Vargas-Silva, C., Kaczmarczyk, P., Baas, T., Peinado, M.I., Jimeno, J.F., Lacuesta, A., Galgóczi, B., & Leschke, J. (2014). Labour mobility in the EU: Dynamics, patterns and policies. *Intereconomics* 49(3), 116-158.
- De Grauwe, P. (2003). The Stability and Growth Pact in need of reform. *Intereconomics*, 40(1), 4-21.
- Dolls, M., Fuest, C., Neumann, D., & Peichl, A. (2018). An unemployment insurance scheme for the euro area? A comparison of different alternatives using microdata. *International Tax and Public Finance*, 25(1), 273-309.
- Dolls, M., Fuest, C., Heinemann, F., & Peichl, A. (2016). Reconciling insurance with market discipline: A blueprint for a European fiscal union. *CESifo Economic Studies* 62(2), 210-231.
- Dhont-Peltrault, E. (2017). Unemployment Benefits in France Compared with European Practices. *Economie & prévision* (1), 137-146.
- Dullien, S. (2014). A European unemployment benefit scheme. How to provide for more Stability in the Eurozone. Gütersloh: Bertelsmann-Stiftung.
- Enderlein, H., Spiess, J., Guttenberg, L., & Vitorino, A. (2013). Blueprint for a cyclical shock insurance in the euro area. Brussels: Notre Europe.
- Esser, I., Ferrarini, T., Nelson, K., Palme, J., & Sjöberg, O. (2013). Unemployment benefits in EU Member States, report prepared for the use of the European Commission. Social Affairs and Inclusion: DG Employment.
- Jara, H. X., Sutherland, H., & Tumino, A. (2016). The role of an EMU unemployment insurance scheme on income protection in case of unemployment. *EUROMOD Working Paper Series* EM11/16.
- Jara, H.X., & Sutherland, H. (2014). The implications of an EMU unemployment insurance scheme for supporting incomes. *EUROMOD working paper series* EM5/14.

-
- Krueger, A.B., & Mueller, A. (2010). Job search and unemployment insurance: New evidence from time use data. *Journal of Public Economics* 94(3-4), 298-307.
- Lellouch, T., & Sode, A. (2014). An unemployment insurance scheme for the euro area. *Trésor' Economics* (132).
- MacDougall, D. (1977). Report of the study group on the role of public finances in European integration, Commission of the European Communities, volume 1: General Report, Brussels.
- Majocchi, A., & Rey, M. (1993). A special financial support scheme in economic and monetary union: Need and nature. *European Economy* 5(1993), 457-480.
- McKinnon, R.I. (1963). Optimum currency areas. *The American economic review* 53(4), 717-725.
- Mundell, R.A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American economic review* 51(4), 657-665.
- Ourliac, B. (2017). Comparaisons internationales des régimes d'assurance chômage: quels enseignements? Un exercice de comparaison au 1er janvier 2015.
- van der Ploeg, F. (1990). Macroeconomic policy coordination during the various phases of economic and monetary integration in Europe. Center for Economic Research, Tilburg University.
- Van Rompuy, H., Barroso, J.M., Juncker, J.C., & Draghi, M. (2012). Towards a genuine economic and monetary union. <https://www.consilium.europa.eu/media/23818/134069.pdf>.
- Zimmermann, K.F. (2013). The mobility challenge for growth and integration in Europe. *IZA Policy Paper* No. 69.

Quelle union budgétaire européenne ?

Amélie Barbier-Gauchard*

Cet article se focalise exclusivement sur l'intégration budgétaire européenne en analysant ce que pourrait être la future Union budgétaire européenne (UBE ou *European Fiscal Union* ou *EFU*) (voir Barbier-Gauchard, Sidiropoulos et Varoudakis 2018) qui pourrait être confiée à un Gouvernement central européen (GCE) de l'UE (homologue budgétaire de la BCE pour la politique monétaire dans l'UEM).

Du point de vue de l'intégration budgétaire, à l'heure où les propositions se multiplient en faveur d'un budget pour la zone euro, il convient au préalable de se demander : de quoi a vraiment besoin l'Union économique et monétaire (UEM) ? En d'autres termes, que manque-t-il vraiment pour achever la gouvernance économique de la zone euro ? Plus généralement, il s'agit de se demander de quelle union budgétaire l'Union européenne (UE) a réellement besoin ?

La réponse à cette question exige de distinguer les enjeux auxquels l'UE dans son ensemble est confrontée, des difficultés que l'UEM doit arriver à surmonter. En effet, toute l'originalité du modèle européen repose sur la coexistence de différents stades d'intégration économique. Sur les 28 États membres de l'UE (qui ne seront plus que 27 quand le Royaume-Uni aura quitté définitivement l'UE), seuls 19 d'entre eux ont franchi l'étape de l'intégration monétaire en intégrant l'UEM et en adoptant l'euro comme monnaie unique. Sur les 9 États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro : 3 d'entre eux le sont par choix (c'est le cas du Danemark, de la Suède et du Royaume-Uni), les 6 autres ont vocation à intégrer, un jour, l'union monétaire.

Il est en effet nécessaire de sérier les problèmes auxquelles la zone euro est confrontée et qui sont autant de défis à relever pour l'organisation des finances publiques dans l'UEM, mais aussi pour l'UE dans son ensemble. Il faut bien comprendre que derrière ces difficultés à surmonter, se pose finalement la question de qui doit faire quoi dans l'UE et dans l'UEM ? C'est en effet à une problématique de partage optimal des tâches entre les différents niveaux de décision publique (triangle institutionnel communautaire, BCE, gouvernements nationaux, collectivités locales) qu'il s'agit de répondre. A cet égard, la théorie (et la pratique)

du fédéralisme budgétaire s'avèrent particulièrement instructives, puisque le fédéralisme budgétaire est justement un mode d'organisation des finances publiques dans un cadre où le pouvoir budgétaire est partagé entre différents acteurs.

Deux défis majeurs à relever à l'échelle européenne

De façon schématique, l'UE 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 vitesses¹ (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). Ce défi doit donc être relevé au niveau de l'UE dans son ensemble et être considéré dans les discussions portant sur le cadre financier post 2020 et sur ses modalités de financement. En définitive, la question qui se pose est la suivante : quel niveau de décision publique (entre le niveau communautaire, le niveau

¹ Voir Bertonecini (2017) sur les limites d'une intégration différenciée.

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

national et le niveau local) doit financer quoi pour soutenir la croissance et l'emploi dans l'UE ? et avec quelles ressources ?

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 optimale² 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 symétriques³. Mais ce sont les chocs asymétriques⁴ (ou symétriques à effets asymétriques⁵) qui posent problème pour plusieurs raisons : (1) 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) l'existence d'importantes hétérogénéités structurelles entre les pays membres de l'UEM, (3) l'absence d'autre mécanisme alternatif de stabilisation conjoncturelle 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.

Le fédéralisme budgétaire, de quoi s'agit-il exactement ?

Le fédéralisme budgétaire correspond au volet budgétaire du fédéralisme politique. Plus précisément, c'est une forme d'union budgétaire.

L'approche du fédéralisme couvre de nombreuses disciplines (l'économie, les sciences politiques et juridiques ou encore la philosophie) et peut, de ce fait, faire l'objet d'une certaine confusion. Face à cette difficulté, cet article s'inscrit dans une perspective résolument économique du fédéralisme. Néanmoins, sa définition économique n'est pas plus simple.

Ainsi, le « fédéralisme budgétaire » peut se définir comme un mode particulier d'organisation des finances publiques dans lequel il existe différents niveaux de pouvoir budgétaire qui se partagent les compétences budgétaires. Dans ce système, les niveaux inférieurs de pouvoir (niveaux fédérés) bénéficient d'un certain degré d'autonomie et sont liés par des transferts financiers déterminés au niveau supérieur de pouvoir budgétaire (niveau fédéral). Dans ce cas, il y a gouvernance multi-niveaux des finances publiques.

La théorie du fédéralisme budgétaire s'attache à déterminer une répartition optimale des fonctions budgétaires entre les différents niveaux de pouvoir en se demandant à quel niveau de pouvoir doit revenir la responsabilité de telle ou telle fonction budgétaire.

Cette théorie s'est construite autour de l'ouvrage fondateur de Oates (1972) et est étroitement liée à la définition des fonctions budgétaires de Musgrave (1959) qui distingue, dans tout budget, les fonctions d'allocation, de redistribution et de stabilisation.

La thèse centrale soutenue par la théorie traditionnelle du fédéralisme budgétaire est donc que, dans un système fédéral, il est préférable que les fonctions de redistribution et de stabilisation soient assurées au niveau le plus centralisé possible (en raison notamment de la

² 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 ...).

³ 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).

⁴ 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).

⁵ 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).

mobilité des agents économiques entre les niveaux fédérés, de l'importance des externalités entre niveaux fédérés). A l'inverse, il est souhaitable que la fonction d'allocation soit assurée à un niveau relativement décentralisé (afin de prendre en compte au mieux les préférences des citoyens) même si tout dépend finalement de la nature des biens et services publics fournis (et notamment des économies d'échelle possibles suite à davantage de centralisation).

Quelles implications pour l'UE et l'UEM ?

A la lumière des enseignements de la théorie et de la pratique du fédéralisme budgétaire, quelles sont les leçons à en tirer pour l'UE et l'UEM ? Autrement dit, le fédéralisme budgétaire est-il la solution aux défis à relever à l'échelle européenne ?

Indépendamment de la dimension politique du fédéralisme, la réponse à cette question est forcément positive dès lors que le fédéralisme budgétaire est entendu comme une forme d'union budgétaire qui caractérise un mode d'organisation des finances publiques dans lequel les différents niveaux de pouvoir se partagent les compétences budgétaires, sont liés par des transferts financiers et bénéficient d'un certain degré d'autonomie.

Dans ce contexte, il faut tout d'abord souligner que la gouvernance économique actuelle de l'UE et de l'UEM présente déjà de nombreuses similitudes avec l'organisation des finances publiques dans les fédérations budgétaires existantes. En effet, différents niveaux de pouvoir coexistent dans l'UE (niveau communautaire, niveau national et niveau local) et se partagent les compétences budgétaires. A ce titre, le partage des compétences dans l'UE est relativement proche de celui dans d'autres fédérations budgétaires dans certains domaines d'intervention publique et notamment : cohésion régionale ; agriculture, pêche et développement rural ; transport ; éducation ; liberté, sécurité, justice ; citoyenneté et culture.

En revanche, l'organisation des finances publiques dans l'UE et l'UEM se distingue radicalement des fédérations budgétaires existantes à plusieurs titres. La taille du budget central tout d'abord représente la première caractéristique atypique du modèle européen : le budget communautaire représente seulement 1 % du PIB de l'UE, contre 10 et 25 % du PIB

selon la fédération considérée. Par ailleurs, le partage des compétences dans les domaines du soutien à la compétitivité pour la croissance et l'emploi (R&D, innovation, compétitivité et énergie), des relations extérieures et des dépenses d'administration est tout à fait spécifique : largement centralisé dans la plupart des fédérations budgétaires, très peu dans l'UE⁶. Enfin, l'importance des transferts financiers et le rôle stabilisateur et redistributif différencié du budget central constituent d'autres différences majeures entre l'UE et les fédérations budgétaires. Une forte intervention fédérale est en effet à signaler tant en termes de redistribution de richesse entre les niveaux fédérés que de stabilisation conjoncturelle de l'activité et de l'emploi au sein de la fédération.

Ces différents aspects sont autant de pistes de réflexion pour faire évoluer l'actuelle gouvernance économique de l'UE et de l'UEM. Mais attention, l'originalité du modèle européen doit absolument être considérée dans la mesure où l'UE doit composer avec deux stades d'intégration économique qui coexistent (entre les pays appartenant à la zone euro, et les autres). Dans ces conditions, la future Union budgétaire européenne reste à être définie et sera dans tous les cas, unique au monde ! Elle doit être conçue comme un savant mélange des caractéristiques communes à toutes les fédérations budgétaires et des aspects spécifiques à chaque fédération budgétaire liés à la répartition de certaines compétences budgétaires, tout en tenant compte de la spécificité du cadre européen.

Les contours de l'Union budgétaire européenne

Quelle Union budgétaire européenne pour l'UE et l'UEM ?⁷ L'analyse menée dans cet article a mis en lumière deux défis majeurs à relever pour le modèle européen : (1) celui du soutien à la croissance et à l'emploi dans l'UE, (2) celui de la stabilisation conjoncturelle des chocs dans

⁶ Il est toutefois délicat de discuter du partage des compétences dans le domaine des relations extérieures et des dépenses d'administration, qui s'explique essentiellement pour des raisons historiques et politiques. Dans ce cas, les comparaisons internationales doivent être interprétées avec d'ultimes précautions.

⁷ Voir notamment Commission européenne (2017) et Bara et al. (2017).

la zone euro. Cette partie a aussi insisté sur l'absolue nécessité de tenir compte de l'articulation entre les différents acteurs publics, tous dotés de ressources budgétaires avec : (1) le budget de l'UE entre les mains du « triangle institutionnel », (2) ce que pourrait être un budget de l'UEM confié à un Gouvernement central européen, (3) les budgets nationaux dont sont responsables les gouvernements nationaux, (4) les budgets locaux dont sont dotées les collectivités locales. Dans ce contexte, le schéma suivant (Encadré) dresse les contours de ce que pourrait être la future Union budgétaire européenne. Instaurer une véritable Union budgétaire européenne (*European Fiscal Union*) confiée à un Gouvernement central européen au niveau de l'UE (homologue budgétaire de la BCE pour la politique monétaire dans l'UEM), permettrait de répondre aux défis budgétaires majeurs auxquels l'UE et l'UEM sont confrontées.

Pour traiter des problèmes de soutien à la croissance et l'emploi qui concernent l'UE dans son ensemble, un transfert conséquent de compétences en faveur du niveau communautaire dans les domaines des infrastructures de transport, d'énergie et de communication ; de l'enseignement supérieur et de la recherche et innovation serait souhaitable (réduisant d'autant le poids de ces dépenses à supporter au niveau national). Dans les domaines de l'aide publique au développement et défense, un transfert partiel de compétences s'avère également souhaitable. Pour traiter des problèmes propres à la zone euro, une capacité budgétaire (*fiscal capacity*) commune de stabilisation conjoncturelle et des règles budgétaires plus solides au niveau national constituent la solution la plus efficace pour renforcer la résilience aux chocs de la zone euro, en assurant un meilleur *policy-mix*. Dans ce cas, instaurer un budget spécifique à la zone euro permettrait de stabiliser les chocs en complément des stabilisateurs budgétaires automatiques nationaux. L'outil le plus efficace en la matière repose sur l'assurance chômage. Il s'agit donc d'envisager un mécanisme d'assurance chômage européen (*European Unemployment Benefits Scheme (EUBS)* ou *European Unemployment Insurance (EUI)* encore) visant à assurer les États membres contre les chocs asymétriques.

Bara, Y.E., Castets, L., Ernoult, T., & Zakhartchouk, A. (2017). Contribution à la réflexion sur le renforcement de la zone euro. *Trésor-éco* n° 190, février.

Barbier-Gauchard, A., Sidiropoulos, M., & Varoudakis, A. (2018). *La gouvernance économique de la zone euro : Réalités et perspectives*. De Boeck Supérieur.

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 2017.

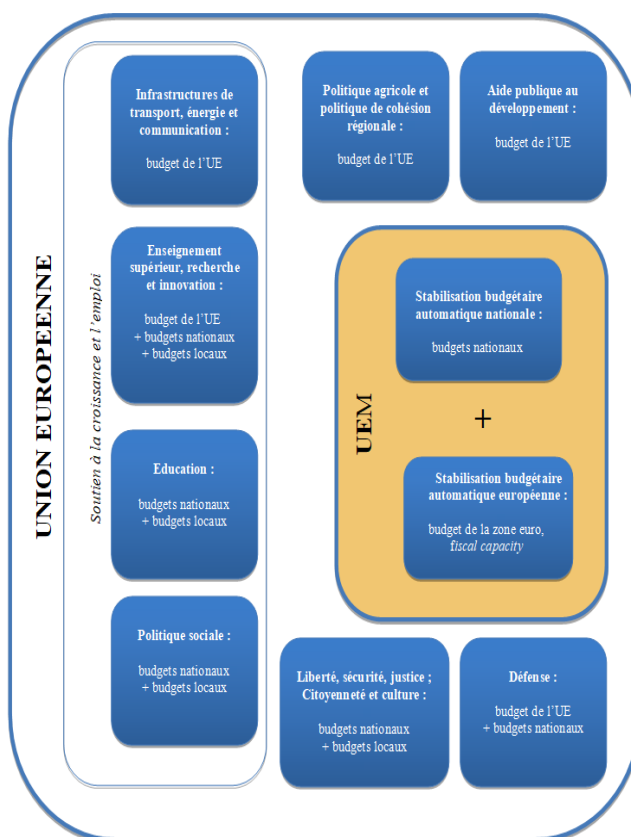
Commission européenne (2017). Reflection paper on the future of EU finances. COM(2017) 358 du 28.06.2017.

Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American economic review* 51(4), 657-665.

Musgrave, R.A. (1959). *The theory of public finance*. Mac Graw-Hill Book Company.

Oates, W.E. (1972). *Fiscal federalism*. Harcourt Brace Jovanovich.

Encadré – Contours de l'Union budgétaire européenne (*European Fiscal Union*)



source : Barbier-Gauchard, Sidiropoulos, & Varoudakis (2018).

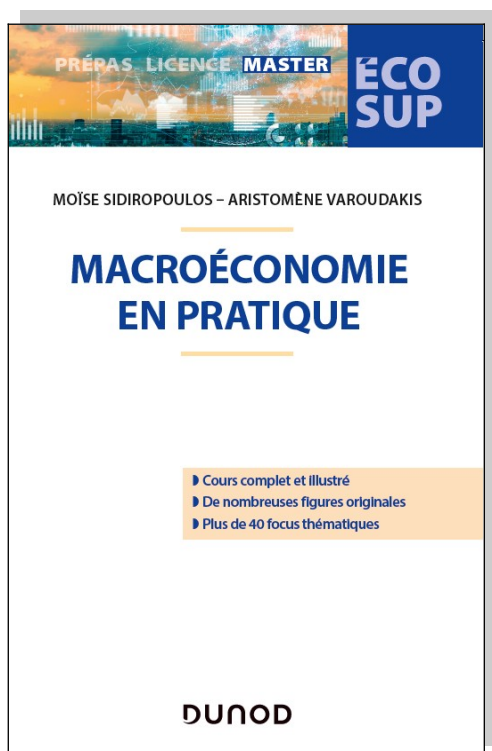
Références bibliographiques

Note de lecture : « Macroéconomie en pratique » de Moïse Sidiropoulos et Aristomène Varoudakis

Meixing Dai*

Cette note présente le livre intitulé « Macroéconomie en pratique » écrit par Moïse Sidiropoulos et Aristomène Varoudakis, Dunod, Collection Eco Sup, paru le 22/05/2019, 256 pages.

A première vue, ce livre se distingue des autres manuels en macroéconomie par le mot « pratique » dans son titre. Les auteurs partent de deux constats : d'une part, il y a un clivage entre les analyses académiques et les approches qui privilégient l'étude des faits et des implications concrètes des modèles pour la politique économique, et d'autre part, l'enseignement de la macroéconomie se fait souvent au niveau académique, avec peu d'attention accordée aux aspects pratiques et les enseignements tirés de la réalité.



« Macroéconomie en pratique » est le fruit de trois partis pris des deux auteurs :

Le premier parti pris consiste à mettre l'accent sur les aspects pratiques de la macroéconomie. Avec une démarche à l'interface entre les

analyses théoriques et le « monde réel », ce livre a réussi à rapprocher les analyses macroéconomiques théoriques des réalités constatées à l'aide de l'observation empirique. Il y a une véritable « symbiose » entre la présentation théorique des mécanismes et concepts, et les 48 études de cas présentées en encadrés sous forme de « focus », ce qui facilite grandement la compréhension de la macroéconomie par les lecteurs. De plus, l'ouvrage met systématiquement l'accent sur les vérifications empiriques des mécanismes ou phénomènes étudiés pour donner aux lecteurs une idée de leur ordre de grandeur et de l'importance.

Le deuxième parti pris est de limiter largement le recours à la formalisation. L'exposé théorique privilégie l'exposé notionnel et, quand c'est nécessaire, la représentation graphique. Cette démarche n'a pas réduit la rigueur des raisonnements, puisque les auteurs ont fait un grand effort pour assurer que leur exposé puisse expliquer très clairement des phénomènes complexes. Conscients de l'indéniable utilité des modèles macroéconomiques, les auteurs donnent systématiquement des références pour ceux qui veulent maîtriser la formalisation mathématique ou approfondir leur compréhension théorique.

Le troisième parti pris est d'aborder la macroéconomie dans sa complexité actuelle. Cette complexité tient, d'une part, aux bouleversements économiques profonds entraînés par la crise financière mondiale de 2008-2009, et d'autre part, à des facteurs institutionnels puisque les politiques économiques sont souvent menées dans un cadre supranational en Europe (par exemple, la zone euro) et non plus exclusivement national. La période allant des années 1990 à la crise financière mondiale, surnommée « Grande Modération », s'est terminée sur des événements qui bouleversent totalement la

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

vision bénigne des fluctuations économiques. Les macro-économistes ont dû renouveler leur discipline avec des approches théoriques et empiriques plus complexes pour mieux prendre en compte l'impact des crises bancaires, la soutenabilité de la dette publique, les frictions financières, le comportement pas toujours rationnel des agents, l'hétérogénéité des agents et des économies, parmi d'autres. Cet ouvrage intègre des analyses récentes qui reflètent cette tendance dans la recherche en macroéconomie.

Ce livre présente de façon élégante les théories macroéconomiques, allant des plus classiques aux plus récentes, d'un point de vue pratique en minimisant l'utilisation du langage mathématique. Il permet à ses lecteurs de comprendre aisément les grandes problématiques en macroéconomie contemporaine et comment l'économie fonctionne dans sa globalité.

En sept chapitres, ce livre traite à la fois la stabilisation macroéconomique à court terme et la croissance à long terme. Il traite les problèmes théoriques et politiques en économie fermée et en économie ouverte et accorde une bonne place aux implications de l'Union économique et monétaire. Il s'intéresse non seulement à une économie en fonctionnement normal mais aussi à celle en crise. Sur le plan politique, le livre analyse à la fois les politiques conjoncturelles et structurelles. L'accent est toutefois mis sur les politiques de court terme, leur incohérence inter-temporelle, le problème de crédibilité que posent ce type de politiques et les règles de politique pouvant améliorer la performance macroéconomique.

Les problèmes faisant l'objet d'un focus sont très variés et parfois inattendus (dans le sens de bonnes surprises). Ils sont tirés des expériences passées des pays développés et en développement. On retrouve ainsi des thèmes comme « La crise des tigres de l'Asie de l'Est », « Le défaut souverain de l'Argentine en 2001 », « Pourquoi les pays d'Asie de l'Est épargnent-ils autant ? », « La 'maladie hollandaise' : découverte de matières premières et désindustrialisation », « Les réductions d'impôts par G. W. Bush et l'équivalence ricardienne », « L'expérience du *currency board* dans les économies émergentes », « Le *carry trade* du yen japonais » parmi d'autres.

Ce livre peut être utilisé par des étudiants de licence et master en économie et en gestion qui

ont étudié les théories à travers différents cours de macroéconomie plus ou moins formalisés, dont chacun est focalisé sur certaines théories et certains modèles et parle peu des pratiques de politique macroéconomique. Un tel livre leur permet d'acquérir une vision globale du fonctionnement de l'économie et du mécanisme de transmission des effets des politiques économiques.

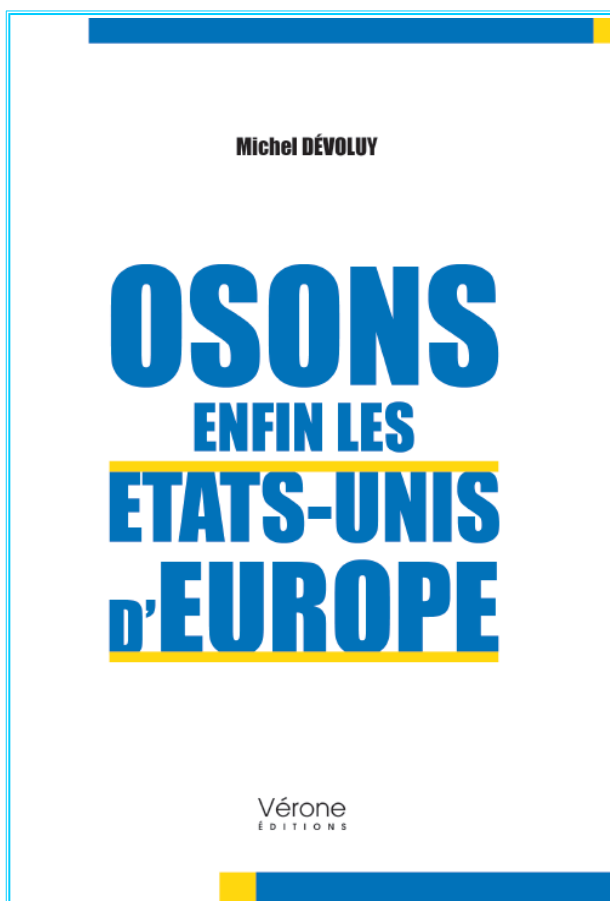
L'ouvrage peut également intéresser un grand nombre de décideurs économiques et politiques qui sont confrontés aux évolutions macroéconomiques et cherchent à mieux appréhender les interactions complexes entre les différents facteurs macroéconomiques. Cet ouvrage leur offrira une vision claire du fonctionnement de l'économie dans sa dimension macroéconomique sans qu'ils soient gênés par l'utilisation intensive de modèles mathématiques. En effet, beaucoup de décideurs politiques et économiques ont un besoin urgent de mieux connaître les mécanismes de transmission des politiques macroéconomiques pour effectuer des choix plus judicieux. Les décideurs politiques qui proposent et mettent en place des politiques macroéconomiques doivent mieux comprendre comment celles-ci pourraient affecter l'économie dans son ensemble. Les citoyens éprouvent, de leur côté, le besoin de mieux saisir l'impact des mesures proposées par les candidats aux élections pour l'économie et pour eux-mêmes à moyen et à long terme. À défaut, le champ devient fécond pour les démagogues et les populistes qui proposent des remèdes miracles profitables à une partie des électeurs dans le court terme, mais avec des effets dommageables pour tous à long terme. Il va sans dire que la compréhension des politiques macroéconomiques est d'importance critique pour beaucoup d'entreprises et en particulier les grandes institutions financières.

La théorie macroéconomique, qui vient de la pratique et évolue avec celle-ci, doit être étudiée en relation avec les pratiques de la macroéconomie et les observations empiriques des effets des politiques macroéconomiques mises en place. Cet ouvrage est destiné à cela. C'est un livre très remarquable par la qualité de sa rédaction et le grand nombre de théories macroéconomiques et de cas pratiques présentés dans un format assez compact !

Nouveau livre : Osons enfin les États-Unis d'Europe

Michel Dévoluy*

Un court essai publié par Michel Dévoluy en mai 2019 (éditions Vérone) défend la nécessité d'aller avec détermination vers les États-Unis d'Europe pour la zone euro. Nous reprenons ici le texte de la 4^e de couverture.



Inachevée et privée de souveraineté politique, l'Union européenne est dans l'incapacité de déployer ses forces au bénéfice de ses citoyens et de ses États membres. Or l'Union possède la bonne dimension pour se défendre contre la mondialisation débridée et répondre aux grands défis contemporains. L'urgence appelle les États-Unis d'Europe.

Ce livre prend acte des apports de l'Union, mais il critique son architecture institutionnelle et sa doctrine économique trop libérale. Il combat les dangereuses chimères des replis nationaux et démontre le besoin d'une Europe résolument fédérale pour la zone euro. L'auteur nous invite à regarder l'avenir en face, en pensant aux générations futures. Seuls les États-Unis d'Europe offriront aux Européens du XXI^e siècle un espace politique autonome, puissant, respecté et protecteur. L'identité européenne viendra alors s'ajouter aux identités nationales.

Essai (broché) paru chez Éditions Vérone le 1 mai 2019, grand format, 68 pages.

ISBN :979-10-284-0851-0

Prix :11 euros

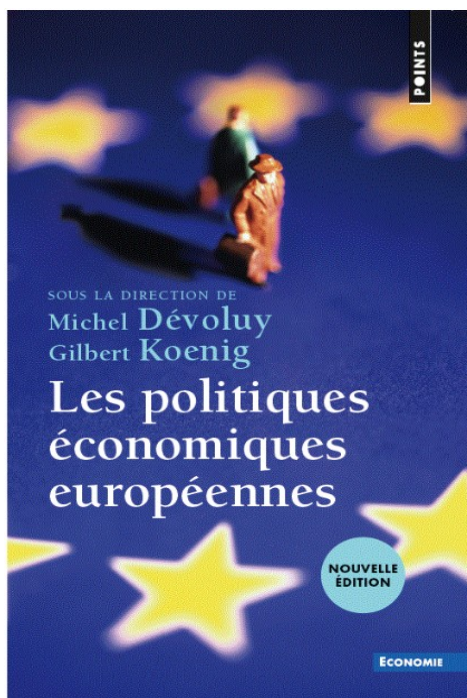
* Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR 7522, F-67000 Strasbourg, France.

Les ouvrages collectifs publiés par l'OPEE

Les politiques économiques européennes

Sous la direction de Michel Dévoluy & Gilbert Koenig, 2^e édition, Éditions du Seuil, 2015.

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



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

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

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

Gilbert Koenig, tous deux professeurs émérites à l'université de Strasbourg.

www.lecerclepoints.com

Couverture : © John Foxx/Getty Images
Éditions Points, 25 bd Romain-Rolland, Paris
14. ISBN 978.2.7578.5041.1/Imp. en France
01.15 – 10,50€

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

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

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



rapprocher le système de la conception des pères de l'Europe. L'analyse de l'orientation actuelle du système économique et social européen permet d'évaluer le bien fondé d'une telle conception. De plus, elle lève certaines

ambiguïtés, notamment celle qui porte sur la relation entre l'économique et le social. Enfin, en évaluant les performances du système et sa gestion de la crise économique de 2008-2009, elle permet de comprendre les inquiétudes que suscite son fonctionnement.

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

Éditeur : Presses universitaires de Strasbourg

Support : Livre broché, 24€

Nb de pages : 320 p.

ISBN-10 : 2-86820-476-7

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

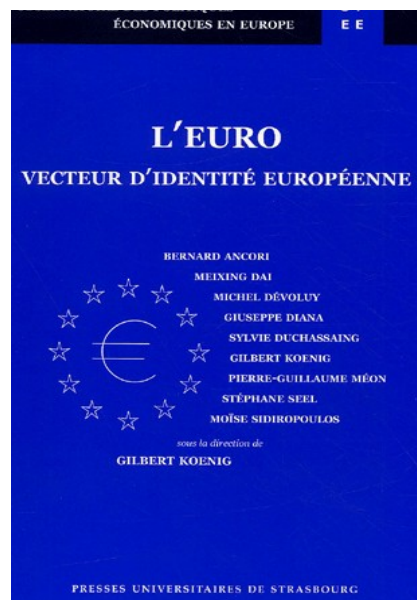
GTIN13 (EAN13) : 9782868204769

L'Euro, vecteur d'identité européenne

Sous la direction de Gilbert Koenig, Presses Universitaires de Strasbourg, 2002. L'euro peut s'imposer durablement dans l'espace européen non seulement à cause de ses avantages économiques, mais aussi grâce à sa capacité de susciter un sentiment d'appartenance à cet espace.

Cet ouvrage se propose d'étudier dans une perspective historique et économique, comment

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



Cette affirmation se traduit notamment par une volonté de détenir une monnaie forte et susceptible de jouer un rôle important dans le système monétaire international. En tant que facteur d'intégration, l'euro façonne une organisation économique, politique et sociale à laquelle les Européens peuvent s'identifier. Ce rôle s'exerce essentiellement par l'intermédiaire de la Banque centrale européenne qui gère la monnaie commune, de l'agencement des politiques macro-économiques que celle-ci engendre et des relations de travail qui s'établissent dans l'union monétaire.

Éditeur : Presses universitaires de Strasbourg

Support : Livre broché, 22€

Nb de pages : 336 p.

ISBN-10 : 2-86820-201-2

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

Appel à contributions pour le Bulletin

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

Coresponsabilité de l'OPEE : Meixing Dai et Gilbert Koenig

Rédacteur en chef et directeur de la publication : Meixing Dai

Imprimé à l'Université de Strasbourg

Numéro ISSN. 1298-1184

Ont participé à la rédaction de ce bulletin : Marine Charlotte André, Banco de México – Bernard Aubry, Association de Prospective Rhénane – Amélie Barbier-Gauchard, Université de Strasbourg (BETA) – Meixing Dai, Université de Strasbourg (BETA) – Michel Dévoluy, Université de Strasbourg (BETA) – Jean-Alain Héraud, Université de Strasbourg (BETA) et Association de Prospective Rhénane – Gilbert Koenig, Université de Strasbourg (BETA) – Agathe Simon, Université de Strasbourg (BETA) – Aristomène Varoudakis, Université de Strasbourg (LaRGE).

Conception graphique : Pierre Roesch

Édition et mise en ligne : Meixing Dai

Université

de Strasbourg