

Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe

N° 42

Été 2020

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

Éditorial – La gestion de la crise sanitaire européenne : faiblesses et espoirs

Gilbert Koenig

Alors que l'Union européenne (UE) se préparait, par différentes réformes, à éviter ou à affronter une nouvelle crise financière, elle a dû faire face à une crise sanitaire majeure qui, à la différence de la crise déclenchée en 2007-2008, impacte directement l'ensemble de la

Sommaire

Éditorial – La gestion de la crise sanitaire européenne : faiblesses et espoirs

Gilbert Koenig.....1

La réponse de la BCE face à la pandémie de Covid-19

Meixing Dai.....5

Comment gérer le coût de la défense contre la pandémie ?

Aristomène Varoudakis.....15

Les débats sur le projet de budget européen pluriannuel 2021-2027 reflète des divergences entre les États européens

Gilbert Koenig.....25

Où en sont la taxation des entreprises numériques et la lutte contre l'évitement fiscal ?

Damien Broussolle.....35

société de chaque État de l'UE. Mais, comme il y a 12 ans, et pour des raisons différentes, l'UE est mal préparée pour faire face à une crise de cette ampleur. En effet, le traité de Lisbonne ne lui donne pas le pouvoir de mener une politique sanitaire commune. De ce fait, chaque État a pris les mesures qui lui semblaient les plus appropriées avec les moyens dont il disposait. Or, ces moyens se sont révélés largement insuffisants dans la plupart des pays. En effet, leurs politiques de délocalisation ont conduit à une dépendance forte des Européens par rapport aux pays extra-européens pour leur approvisionnement en matériel

médical et en molécules. De plus, la gestion du secteur de la santé s'est traduite par des restrictions de personnel et des structures d'accueil dans les hôpitaux. Elle a surtout abouti à un ralentissement ou un arrêt depuis quelques années de la recherche fondamentale sur les

coronavirus faute de financement public comme le rappelle l'un des chercheurs dans ce domaine¹.

Du fait de l'insuffisance des moyens médicaux et des difficultés à appréhender une telle crise et d'en évaluer les dangers, les États européens ont d'abord traité cette crise d'une façon empirique avant d'adopter des mesures de discipline sanitaire plus ou moins souples, accompagnées par des fermetures plus ou moins complètes de leurs frontières à l'intérieur de l'UE. La sortie progressive du confinement décidée en mai 2020 se fait également selon des modalités qui diffèrent selon les pays et leurs moyens (tests, traçage).

La Commission européenne (CE) n'a pu influencer que faiblement ces décisions, même si celles-ci allaient à l'encontre des principes européens, comme celles portant sur la gestion des frontières intérieures. Cette impuissance renforce l'évolution observée depuis la crise financière vers une influence croissante des États et de leurs intérêts nationaux dans les décisions concernant l'UE.

Dans la période 2014-2020, l'UE disposait de peu de ressources budgétaires pour soutenir directement l'activité économique européenne, car son budget pluriannuel était faible et peu flexible. Tout en restant assez modestes, ces ressources augmenteront sensiblement pour la période 2021-2027 si la proposition de la CE d'intégrer le plan européen de relance dans le budget pluriannuel est acceptée par le Conseil européen. La Banque centrale européenne s'est engagée à soutenir ces mesures budgétaires en fournissant des liquidités importantes aux banques pour leur permettre de continuer à distribuer des crédits.

La CE a fourni un soutien indirect à l'activité européenne en activant la clause du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) qui permet aux membres de l'UE de mettre la rigueur budgétaire entre parenthèses en cas d'événements exceptionnels. Elle s'est également engagée à adopter un cadre juridique temporaire qui permet aux pays européens de venir au secours de leurs banques et de leurs entreprises.

La perspective d'une sortie de la crise sanitaire et économique suscite beaucoup d'espoirs sur l'émergence d'un modèle économique et social différant sensiblement de celui d'avant la crise. Certains de ces espoirs risquent toutefois d'être déçus, car leur réalisation nécessite la mise en cause de certains dogmes qui

¹ <https://mrmondialisation.org/coronavirus-le-cris-de-colere-dun-chercheur-du-cnrs/>.

fondent le modèle actuel. C'est ainsi que la prise de conscience de l'efficacité du personnel sanitaire dans le traitement des malades et du soutien financier de l'État aux secteurs en difficultés a fait naître l'espoir d'un arrêt ou d'une inversion de l'évolution vers 'le moins d'État' et d'une revalorisation des services rendus par l'État dans l'intérêt général. Mais la satisfaction de cet espoir mettrait en cause un dogme auquel ont adhéré les États dans leur grande majorité depuis son émergence dans les années 1980. Dans cette optique, le rôle de l'État se limite à assurer le bon fonctionnement des marchés. Ses interventions économiques et sociales sont considérées comme inefficaces ou contre-productives. Elles peuvent cependant être tolérées temporairement dans des cas exceptionnels, comme dans la crise sanitaire actuelle. Lorsque la crise sera surmontée, cette tolérance temporaire devra sans doute disparaître au nom du principe de la libre concurrence entre les pays européens, comme cela a été le cas après la crise financière qui avait suscité un espoir analogue.

La fin du mythe de la mondialisation heureuse fait également l'objet d'espoirs. Il ne s'agit pas de renoncer aux échanges internationaux, mais de rendre compatible une certaine liberté des échanges avec des stratégies nationales qui écartent les biens publics, comme la santé, des principes de fonctionnement des marchés et qui assurent une indépendance nationale d'approvisionnement. La reconquête de cette indépendance nécessitera notamment une relocalisation d'entreprises dans les secteurs stratégiques et un freinage des délocalisations. Elle sera difficile et longue. Elle nécessitera des changements structurels que les pouvoirs publics devront soutenir par des aides et des mesures de protection qui risquent de se heurter à l'un des principes de l'UE consistant à « encourager l'intégration de tous les pays dans l'économie mondiale, y compris par la suppression progressive des obstacles au commerce international » (article 21 du traité sur l'UE).

On peut également espérer que les initiatives de la CE sur le PSC constituent le signe de l'abandon du dogme budgétaire de l'UE. Or, la CE n'a pas aboli le PSC. Elle a uniquement suspendu temporairement son application sur la base d'une clause de ce pacte, comme elle l'a fait lors de la crise financière, avant de rétablir la rigueur budgétaire et de la renforcer. L'abandon d'un tel dogme qui nécessiterait l'unanimité des États membres de l'UE semble peu probable. L'engagement de respecter le PSC constitue d'ailleurs une condition pour bénéficier des aides européennes.

Enfin, l'observation de la baisse de la pollution atmosphérique due au confinement a pu faire naître l'espoir d'une prise de conscience de l'impact des activités humaines sur l'environnement et de la nécessité de changer les modes de production et de consommation pour contribuer à éviter une crise climatique qu'il sera beaucoup plus difficile à gérer que la crise actuelle. Mais là encore, il faudra mettre en cause les fondements de la société de consommation et des modes de production courants, comme ceux de la production agricole intensive.

Faute de pouvoir instaurer un modèle post-crise avec des fondements nouveaux, on peut au moins espérer que des mesures seront prises pour corriger certaines insuffisances du modèle actuel. Dans cette optique, l'adoption par le Conseil européen de la proposition de la CE d'une mutualisation des dettes nationales permettrait de raviver le principe européen de solidarité qui, bien que souvent bafoué, constitue un fondement essentiel de l'action européenne. De même, l'acceptation du projet de la CE d'instaurer des programmes européens sanitaires et écologiques encouragerait les États à corriger les insuffisances de leur gestion de la crise sanitaire et à se préparer à affronter la future crise climatique.

La réponse de la BCE face à la pandémie de Covid-19

Meixing Dai*

Du fait de la forte contagiosité du nouveau coronavirus, de la difficulté à le détecter, d'un taux élevé de mortalité chez les personnes âgées contaminées, de l'absence d'un traitement efficace et peu coûteux, et de l'indisponibilité dans l'immédiat des vaccins, la pandémie de Covid-19, a obligé les pays membres de la zone euro à adopter des mesures de confinement sans précédent pour limiter la contagion et l'effondrement des systèmes de santé et pour sauver des vies humaines. Ces mesures ont entraîné des conséquences économiques négatives très importantes et incertaines qui appellent la Banque centrale européenne (BCE) à agir de façon très agressive.

La pandémie de Covid-19 a induit des effets négatifs très importants à la fois sur l'offre et la demande globales dans les pays membres de l'Union économique et monétaire (UEM) de l'Union européenne (UE). Selon des prévisions récentes, le PIB des États membres de l'UEM pourrait chuter de 6 à 12 % selon le pays. Les effets négatifs à court terme de cette pandémie pourraient devenir persistants car ils endommagent gravement les bilans des entreprises de nombreux secteurs et des institutions financières et mettent beaucoup d'entre elles en grande difficulté. Les gouvernements nationaux de l'UEM, qui ont fait un très grand effort pour soutenir les entreprises privées et pour compenser la perte de revenu des travailleurs, vont accuser d'importants déficits budgétaires et voir leur dette s'envoler à des niveaux nettement plus élevés. Des pays comme l'Italie et l'Espagne pourraient être à nouveau confrontés au risque d'une double crise de la dette souveraine et bancaire, car leurs dettes sont déjà élevées avant la pandémie, alors que d'autres pays membres risqueraient fortement de voir leurs conditions de financement se détériorer. Les marchés d'actions et de la dette de la zone euro s'effondrent en mars 2020 par crainte que les réponses des politiques budgétaires et monétaires ne soient pas suffisantes pour faire face aux graves conséquences économiques négatives de la pandémie de Covid-19 et par peur d'une détérioration plus importante de la situation. Dans ce contexte de grande instabilité financière, la BCE a un rôle très important à jouer pour assurer des conditions de financement stables

aux États membres et aux entreprises privées financières et non financières de la zone euro.

Les effets économiques de la pandémie

En réponse à la Covid-19, deux options opposées se présentent. La première consiste à laisser se développer la pandémie et donc l'immunité collective¹. Si cette option avait été adoptée, beaucoup de personnes pouvant être sauvées ne pourraient pas l'être à cause de la surcharge du système de santé. Peu de dirigeants politiques peuvent porter la responsabilité d'adopter une telle option qui débouche sur des conséquences catastrophiques en termes de vies humaines simplement pour préserver quelques points de pourcentage du PIB. De plus, il est incertain que l'absence de confinement officiel empêche les effets négatifs importants de la pandémie sur l'économie. Beaucoup de personnes auraient tendance à pratiquer l'auto-confinement en s'interdisant d'aller dans des lieux à forte fréquentation. En l'absence de mesures de contrôle vigoureuses, le nombre de malades atteints du coronavirus pourrait

¹ Cette option a été initialement envisagée par le gouvernement britannique mais finalement abandonnée suite aux critiques virulentes. La Suède continue avec cette option avec des conséquences indésirables sur le plan sanitaire, et des effets économiques moins négatifs à court terme mais incertains à moyen terme. Dans la zone euro, les Pays-Bas ont choisi dans un premier temps l'option d'immunité collective mais l'a abandonnée par la suite en glissant progressivement vers un « confinement intelligent ».

* Université de Strasbourg, Université de Lorraine, CNRS, BETA, 67000 Strasbourg, France. Contact : BETA, 61 avenue de la Forêt Noire, 67000 Strasbourg ; e-mail : dai@unistra.fr.

Je remercie Gilbert Koenig et Phu Nguyen-Van pour leurs commentaires qui ont permis d'améliorer cet article. Bien évidemment, en tant qu'auteur, je reste responsable des erreurs qui pourraient subsister

augmenter de façon exponentielle, ce qui obligerait quand même beaucoup de secteurs à réduire fortement leurs activités par manque de personnels et en raison d'une baisse de la demande pour les biens et services.

La deuxième option consiste à appliquer des mesures de confinement et vise à réduire le nombre de personnes atteintes de la Covid-19 à un niveau inférieur à celui que les systèmes de santé peuvent gérer sans grande difficultés. Cette option est pratiquée plus ou moins strictement dans les pays membres de la zone euro. Un confinement très strict, mis en place simultanément dans tous les pays du monde et scrupuleusement respecté par tous les citoyens, permet d'éliminer la pandémie en moins de deux mois. En réalité, pour des raisons économiques, politiques, sociales voire culturelles, il est difficile de coordonner les actions des différents pays et de contrôler les comportements de toutes les personnes concernées pour éradiquer la pandémie en un temps si court. Chaque pays tente de faire le mieux possible selon ses propres conceptions et en fonction de ses propres moyens, sachant que plus tôt les mesures sont adoptées, plus elles seront efficaces. A part les secteurs liés à la santé et aux besoins essentiels, dont certains sont même favorisés par la pandémie, le confinement affecte très négativement des pans entiers de l'économie avec certains secteurs quasiment à l'arrêt. Les entreprises et les salariés de ces secteurs subissent des pertes de revenus très importantes, que les aides publiques et les allocations diverses ne compensent que partiellement. Des entreprises financièrement vulnérables peuvent faire faillite et d'autres vont voir leurs résultats et leurs bilans se dégrader fortement. La baisse de la demande aurait des conséquences dramatiques pour les secteurs fournissant des produits et services non essentiels à la vie quotidienne. Ceci est vrai même quand les entreprises dans ces secteurs peuvent produire et vendre pendant la pandémie. Ce problème pourrait persister lors de la phase de déconfinement si le coronavirus continue à circuler dans la population.

A la mi-avril 2020, la France a révisé la croissance du PIB en 2020 à -8 % et le déficit budgétaire à 9 % du PIB, contre un taux de croissance de +1,1 % et un déficit budgétaire de 2,2 % du PIB prévus fin 2019. Ces prévisions donnent une première idée de l'importance des effets macro-économiques de ce choc sanitaire mais sous-évaluent l'ampleur de la crise. Au début juin, le gouvernement français réduit la

croissance prévue du PIB en 2020 à -11 % et élève le déficit budgétaire prévu à 11,4 % du PIB. La décroissance est presque aussi grave en Italie et en Espagne. Par contre, elle est sensiblement moindre en Allemagne dont le système de santé est performant et dans les pays de l'Europe centrale et orientale qui ont pris très tôt des mesures de confinement drastiques. La baisse du PIB national cache une distribution très inégale des pertes de revenus entre les différents acteurs économiques dans un pays. Les mesures compensatoires pour limiter les impacts économiques de la Covid-19, à savoir apporter des aides financières pour maintenir les entreprises à flot et accorder des aides aux ménages en difficulté, vont se traduire par un accroissement important et durable de la dette publique de certains pays membres de la zone euro. Les effets de ce choc pourront durer longtemps après la crise du coronavirus. Ils deviendront persistants via une forte dégradation des bilans des entreprises et des banques et une hausse spectaculaire des déficits budgétaires et des dettes publiques des gouvernements nationaux. Par ailleurs, bien que tous les pays membres soient touchés par la crise de Covid-19, ils sont toutefois affectés économiquement et financièrement de façon hétérogène. Ainsi, cette crise peut mettre en péril la stabilité de la zone euro en accentuant fortement les déséquilibres macroéconomiques dans certains pays membres.

Les facteurs susceptibles d'aggraver les risques macroéconomiques

Plusieurs facteurs pourraient aggraver le risque économique et financier dans la zone euro suite à la pandémie de Covid-19 et rendre les pires scénarios difficiles à cerner.

La baisse drastique des activités économiques dans de nombreux secteurs peut entraîner une hausse des défaillances d'entreprises et un accroissement du nombre de ménages ne pouvant pas rembourser leurs crédits, causant ainsi des pertes importantes aux banques. Il est donc plus probable que certaines banques de la zone euro connaissent de grandes difficultés dans les prochains mois. Étant donné l'importance des banques dans l'économie, une transmission des effets économiques de la pandémie vers le secteur bancaire pourrait induire l'instabilité financière et rendre la récession économique en cours plus sévère.

Ce risque est d'autant plus important que le cycle d'expansion montrait déjà des signes de faiblesse avant la pandémie. La pandémie apparaît dans un contexte où la croissance est soutenue par des politiques monétaire et budgétaire extrêmement accommodantes, qui ont porté la croissance du PIB au-dessus du potentiel à long terme dans un certain nombre de pays industrialisés. En fait, les mesures d'assouplissements quantitatifs mises en place après la grande crise financière de 2008 sont à peine levées. Les taux d'intérêt directeurs est au plus bas dans la zone euro. Ils ne sont que faiblement et prudemment relevés aux États-Unis. La marge de manœuvre de la politique monétaire n'est pas reconstituée par des hausses significatives des taux d'intérêt comme dans les cycles précédents. La politique budgétaire très accommodante a induit des déficits budgétaires élevés et des dettes publiques croissantes dans beaucoup de pays industrialisés au cours des dix dernières années. De nombreux gouvernements renoncent à créer un espace budgétaire en vue d'une politique de relance ou de soutien à l'économie en cas de crise économique et financière majeure. Dans la zone euro, quelques pays dont l'Allemagne et le Pays-Bas ont fait exception en dégagant des excédents budgétaires au cours des dernières années (Eurostat 2020).

La croissance après la grande crise financière de 2008 dépendait aussi des effets de richesse et de bilan positifs excessifs : la hausse exceptionnelle des cours boursiers depuis mars 2009 portée par des politiques monétaire et budgétaire extrêmement accommodantes pousse les ménages à dépenser plus. Le retour de la balançoire peut apporter de très mauvaises surprises aux économies qui manquent de moteurs de croissance. Le récent krach boursier suite à l'aggravation de la situation sanitaire au niveau mondial est susceptible de réduire significativement la demande des ménages pour les biens et services et donc la croissance. La baisse des prix d'actifs peut aussi impacter négativement des entreprises et des banques qui possèdent un montant important d'actifs financiers dans leurs bilans, serrant ainsi les contraintes de financement de ces entités.

En partant du sommet d'un cycle d'expansion basée sur l'endettement public et privé excessif, il est fort probable de voir certains emprunteurs publics et privés d'importance systémique rencontrer des difficultés majeures suite à la récession importante en cours. Une crise financière pourrait alors se déclencher et viendrait à son tour aggraver la récession. Par

exemple, la chute vertigineuse du prix de pétrole, qui est même tombé incroyablement à un niveau très négatif pour certains contrats à terme suite à la forte baisse de sa demande², causerait de graves difficultés budgétaires pour les pays exportateurs du pétrole. Cette baisse du prix du pétrole pourrait aussi mettre à genoux des entreprises qui l'extraient à coûts élevés, notamment les producteurs du pétrole de schiste aux États-Unis, et donc des institutions financières qui les financent. La récente évolution du prix du pétrole à elle seule constitue un important facteur pouvant déclencher une crise financière internationale, qui à son tour peut impacter négativement l'économie de la zone euro.

La forte interdépendance des productions entre les différents pays constitue aussi un facteur majeur aggravant les risques macro-économiques dans les pays largement ouverts aux échanges extérieurs. Les pays membres de la zone euro sont généralement très ouverts aux échanges entre eux et avec les pays du reste du monde. Ce risque est amplifié du fait que la Covid-19 entraîne plus facilement des ruptures importantes dans les chaînes de production et d'approvisionnement qui relient les entreprises réparties à travers le monde. Les mesures de confinement mises en place réduisent l'inter-connectivité entre les pays, ce qui empêche le bon fonctionnement de l'économie mondiale et aggrave la récession. L'économie de la zone euro souffre particulièrement d'une inter-connectivité en forte baisse. Tant qu'on n'a pas trouvé de traitements et vaccins efficaces, la lutte contre le nouveau coronavirus ne s'arrêtera pas. Des mesures de confinement même allégées seront toujours nécessaires s'il y a des pays ou des régions où la pandémie persiste. Les mesures de restriction du transport des marchandises et de la mobilité des personnes peuvent affecter durablement l'économie mondiale et donc l'économie de la zone euro, et plus particulièrement certains secteurs qui dépendent fortement des services de transport et sont susceptibles d'être le vecteur de diffusion du coronavirus.

² L'expiration au mardi 21 avril 2020 du contrat pour livraison en mai sur le marché à terme de New York s'est soldé par une chute du baril de pétrole de WTI (*West Texas Intermediate*) à -37,63 dollars. Les acheteurs du pétrole à terme ne peuvent pas prendre la livraison du fait de la saturation des capacités de stockage et de l'effondrement de la demande des produits pétroliers, et doivent baisser le prix pour débarrasser leur pétrole acheté à terme.

Par ailleurs, la crise sanitaire actuelle aggrave les difficultés budgétaires d'un certain nombre d'États et pourrait causer la défaillance de certains parmi eux. Ces défaillances éventuelles affecteront les secteurs financier et non-financier du pays concerné, et éventuellement les marchés financiers internationaux s'il y a une forte participation étrangère au financement de l'État défaillant et du secteur financier national en crise. De telles crises, par effet de contagion, peuvent rendre l'ambiance sur les marchés financiers internationaux délétère, provoquer une fuite des investisseurs vers les actifs de qualité et détériorer gravement la situation financière d'autres États dont le niveau d'endettement est déjà élevé suite aux déficits budgétaires massifs entraînés par la pandémie de Covid-19. Dans la zone euro, l'Italie, le Portugal et l'Espagne parmi d'autres sont confrontés à ce type de risque qui pourrait déboucher sur une double crise bancaire et de la dette souveraine auto-réalisatrice.

Fondement théorique justifiant une réponse agressive de la BCE

Les anticipations pessimistes sur les marchés financiers pourraient entraîner l'économie de l'UEM dans une spirale descendante qui augmenterait sérieusement le risque d'écèlement de la zone euro. La BCE a un grand rôle à jouer pour stabiliser le marché financier. Elle doit être agressive dans ses actions en tenant compte des pires scénarios possibles.

L'agressivité de la politique monétaire en réponse aux pires scénarios est soutenue par des études qui examinent comment la banque centrale devrait agir lorsque les implications de la technique de contrôle robuste, dont l'application en macroéconomie est initiée par Hansen et Sargent (2007), sont intégrées dans les décisions de politique monétaire (Giannoni 2002, Giannoni et Woodford 2002, Onatski et Stock 2002, Giordani et Söderlind 2004, Leitimo et Söderström 2008, Dai et Spyromitros 2012, Gonzalez et Rodriguez 2013, Qin, Sidiropoulos et Spyromitros 2013). Par ailleurs, si les agents privés forment des anticipations à l'aide d'un processus d'apprentissage adaptatif face à une situation incertaine, la politique monétaire doit être encore plus agressive pour faire face aux pires scénarios (André et Dai 2018). Or, vu l'incertitude qui règne actuellement, l'apprentissage semble être une hypothèse crédible pour décrire les comportements des

agents économiques en matière de formation des anticipations.

La BCE agit de façon agressive face aux pires scénarios en mettant en œuvre des mesures politiques qui amortissent plus radicalement que dans des circonstances normales les effets de chocs négatifs exceptionnellement importants sur l'économie de la zone euro tant du côté de l'offre que du côté de la demande, évitant ainsi le mauvais équilibre auto-réalisateur redouté par les opérateurs des marchés financiers.

La BCE est en fait très réactive depuis mars 2020 et reste prête à faire tout ce qui est nécessaire pour calmer les inquiétudes sur les marchés financiers. La BCE vise d'une part le secteur privé. Les premières mesures incluent la mise à disposition d'un montant jusqu'à 3 000 milliards d'euros de liquidités par le biais des opérations de refinancement de la BCE, y compris des prêts aux banques au taux d'intérêt le plus bas jamais offert par la BCE ($-0,75\%$). D'autre part, la BCE vise le secteur public. Elle a notamment annoncé le Programme d'achat d'urgence en cas de pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*)³ d'un montant égal à 750 milliards d'euros afin de stabiliser les marchés de la dette souveraine de la zone euro en évitant des écarts de taux croissants que certains pays membres doivent supporter pour émettre leurs obligations par rapport aux taux allemands suite à la pandémie. Les maturités résiduelles des actifs publics pouvant être achetés vont de 70 jours à 30 ans et 364 jours. Le 4 juin, la BCE a porté le programme d'achat à 1 350 milliards d'euros et a élargi les catégories d'actifs à racheter, y compris les créances émises par les entreprises non-financières. Notons que ces mesures s'accompagnent d'un assouplissement des ratios réglementaires par les autorités de surveillance bancaire européennes, qui a permis de libérer un capital bancaire supplémentaire estimé à 120 milliards d'euros, permettant ainsi de soutenir une capacité supplémentaire de prêt considérable des banques de la zone euro.

³ Ce programme d'achat d'actifs n'est pas limité aux dettes publiques. Dans le cadre de ce programme, la BCE achètera une série d'actifs comprenant des obligations d'État, des titres émis par des institutions supranationales européennes, des obligations d'entreprises, des titres adossés à des actifs et des obligations sécurisées.

L'efficacité attendue de la politique monétaire

Les banques centrales visent principalement à stabiliser l'inflation et la production. Depuis la crise financière globale de 2008, certaines banques centrales s'octroient implicitement ou explicitement une responsabilité en matière de stabilité financière, ce qui se traduit pour elles par un rôle significatif dans la surveillance macro-prudentielle, une communication active avec les opérateurs des marchés financiers, et même la mise en œuvre des mesures de soutien en cas de forte baisse des prix d'actifs.

Les missions multiples des banques centrales rendent leur processus de décision encore plus complexe. Les politiques monétaires mises en place depuis la crise financière globale de 2008 et la crise de la zone euro de 2010-12 reflètent le compromis entre ces trois préoccupations.

Avant l'actuelle crise sanitaire, les taux d'intérêts fixés par les banques centrales dans les pays développés sont proches des niveaux historiquement bas alors que dans la zone euro, le taux d'intérêt sur les dépôts auprès de la BCE est même négatif. Une telle politique du taux d'intérêt est un soutien important pour les prix d'actifs financiers et réels, faisant reposer une part significative de la croissance sur les effets de richesse et de bilan positifs. Le fait que les banques centrales n'ont pas reconstitué des marges de manœuvre suffisantes signifie qu'elles ne peuvent pas apporter un soutien massif à la croissance dans une crise majeure où les effets de la pandémie de Covid-19 viennent s'ajouter à un risque accru de récession cyclique après plus de 10 ans d'expansion économique. Les quelques petites baisses des taux d'intérêt par les banques centrales depuis la crise sanitaire auront peu d'impacts sur l'économie. Dans la zone euro, certaines banques, ne pouvant pas assez prêter pour diverses raisons, souffrent même des taux négatifs appliqués sur les réserves excédentaires depuis un certain temps.

Les taux d'intérêt bas ont montré leur limite en tant que stimulants de la croissance. Ce type de politique opère une redistribution de richesse entre les emprunteurs et les épargnants. L'efficacité de la politique repose sur une dépense accrue des emprunteurs et peut se réduire suite à un changement de comportement chez les épargnants. Ces derniers, au lieu de baisser leur épargne face à la baisse des taux, pourraient augmenter leur effort d'épargne pour

atteindre un objectif d'épargne fixé initialement, annulant ainsi en partie l'effet stimulant de la politique du taux d'intérêt bas. De plus, la pandémie de Covid-19 pourrait inciter les ménages à épargner davantage et les entreprises à réduire leur endettement dans le futur. Il s'agit notamment de ceux qui ont durement éprouvé des difficultés financières durant cette période de crise.

Malgré la marge de manœuvre faible au niveau de la politique des taux, les banques centrales peuvent toujours jouer un rôle important en mettant en place des mesures de politique monétaire non-conventionnelles, notamment l'achat massif d'emprunts publics et privés à des maturités différentes et à des degrés de risques variés. Dans un contexte où des déficits budgétaires massifs doivent trouver des sources de financement, ces mesures non-conventionnelles permettent de réduire les tensions sur les marchés des dettes publiques et privées. Cela évite une forte hausse généralisée des taux d'intérêt et rend plus aisé le financement des États et des entreprises privées, réduisant ainsi le risque de crises bancaires et de dette souveraine. Ce type de risque est particulièrement élevé dans la zone euro au vu de ses contraintes institutionnelles.

La politique monétaire ne pourrait pas être considérée comme la mesure miraculeuse pour effacer les impacts économiques négatifs graves de cette crise sanitaire bien qu'elle ait une certaine efficacité lorsqu'il s'agit d'atténuer les effets néfastes de la pandémie sur l'économie et d'assurer la stabilité financière en empêchant notamment l'apparition des cercles vicieux des crises économique et financière. En particulier, la politique monétaire ne pourrait pas compenser la baisse importante du revenu national qui est bien réelle. Une hausse de la quantité de monnaie via des crédits bancaires ne produit pas de richesse sauf dans certaines situations (Goldstein et Razin 2015) : celles qui sont caractérisées par les contraintes de financement et de liquidités qui empêchent le compromis intertemporel optimal entre les consommations présente et future des ménages, et qui limitent la production et l'investissement des entreprises ; ou encore celles, plutôt rares, où les mauvaises anticipations auto-réalisatrices ont conduit l'économie vers un mauvais équilibre avec des activités économiques anormalement basses. Dans ces situations, une hausse de crédits à l'économie peut générer une croissance supplémentaire sans inflation.

Face aux difficultés financières actuelles des entreprises, injecter simplement des liquidités dans le système financier ne suffit ni pour endiguer la baisse des prix d'actifs ni pour effacer les effets de la crise sanitaire sur les activités économiques. Des mesures de politique monétaire peuvent être prises pour minimiser le risque que ce choc sanitaire temporaire ait des effets négatifs durables et importants sur l'économie à moyen terme en causant des défaillances massives des entreprises et des dégâts importants aux bilans de celles qui survivent. Il est impératif de prendre des mesures spécifiques destinées aux entreprises qui étaient en bonne santé financière avant la crise sanitaire pour préserver les chaînes de production et de distribution des biens et services de sorte que ces entreprises puissent reprendre normalement leurs activités une fois le déconfinement est achevé. Ce faisant, on pourrait ainsi espérer une bonne reprise du marché du travail et une préservation des pouvoirs d'achat des salariés dans l'après-crise sanitaire.

Par ailleurs, les banques centrales devraient prendre des mesures pour inciter les banques à accorder des prêts supplémentaires aux entreprises qui en ont besoin et/ou reporter le remboursement des prêts existants. Bien que de telles mesures soient efficaces, elles ne peuvent pas effacer complètement les effets de la pandémie sur les défaillances d'entreprises. En effet, cette pandémie, par ses effets importants et complexes sur l'économie, accroît les asymétries d'information entre les banques et les emprunteurs, ce qui pousse les banques à devenir plus prudentes dans leurs activités de crédit. Compte tenu des contraintes réglementaires et des principes de gestion de risques, les banques ne peuvent pas prendre le risque d'accorder des crédits à des entreprises qui ont une probabilité élevée de faire faillite dans les mois à venir.

Les contraintes économiques et institutionnelles pour la conduite de la politique monétaire dans l'UEM

Selon les statuts de la BCE, son objectif prioritaire est la stabilité des prix dans la zone euro. Elle ne peut soutenir la croissance que si l'inflation moyenne dans la zone euro est maintenue sous contrôle. Depuis quelques années, la BCE est aussi chargée d'une mission macro-prudentielle. La stabilité financière n'est préoccupante pour la BCE que quand le risque de

crise systémique menace la stabilité de l'inflation et la croissance. Pour assurer ses missions de stabilité financière, la BCE suit les évolutions dans les secteurs bancaires de la zone euro et de l'UE dans son ensemble, ainsi que dans d'autres secteurs financiers, dans une optique d'identifier les éventuelles vulnérabilités et de vérifier la résilience du système financier.

La BCE conduit la politique monétaire sous des contraintes économiques et institutionnelles spécifiques. La construction de l'UEM a réduit la résilience des pays membres face aux chocs macro-financiers négatifs en raison de l'abandon de la souveraineté monétaire nationale. L'absence d'une union bancaire et d'une union fiscale et budgétaire signifie que les États membres doivent faire face seuls aux chocs économiques et financiers majeurs qui affectent leurs économies nationales. La mobilité insuffisante des facteurs de production et le manque de flexibilité des marchés du travail nationaux signifient que l'ajustement d'une économie souffrant de chocs négatifs et asymétriques majeurs ne peut se faire sans grande difficulté. Le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) est conçu pour limiter les déficits budgétaires afin d'éviter l'aléa moral des États membres dans leur gestion de la politique budgétaire qui, sans aucun contrôle, peuvent obliger la BCE à monétiser un jour la dette publique de certains États membres. Il existe un risque accru d'insolvabilité pour un État membre très endetté en raison de la clause de non-renflouement prévue par le traité de Maastricht⁴.

En attendant une avancée significative au niveau du fédéralisme budgétaire, le rôle de la politique budgétaire nationale est même renforcé par l'abandon de la souveraineté monétaire. De plus, il y aurait des coûts élevés à supporter par le budget national en cas de crise bancaire, car chaque État membre est responsable de la régulation et de la supervision bancaires et de la résolution des crises bancaires au niveau national. Il s'agit du coût direct d'une crise bancaire nationale due à la recapitalisation des banques ou à d'autres

⁴ La clause de non-renflouement est l'un des principes de base définis dans le traité de Maastricht. L'article 125 du traité sur le fonctionnement de l'UE a rendu illégal le sauvetage d'un État membre par les autres depuis sa version de 2007 (également connu sous le nom de traité de Lisbonne).

mesures de soutien, et du coût indirect dû à la faiblesse des recettes fiscales pendant une période prolongée après une crise bancaire.

La BCE est responsable de la conduite de la politique monétaire commune à tous les pays de la zone euro, indépendamment de toute autorité européenne et des gouvernements nationaux. Étant donné l'hétérogénéité des économies des États membres, la politique commune pourrait être trop expansionniste pour certains pays et trop restrictive pour d'autres. La politique monétaire commune pourrait avoir du mal à répondre à la pandémie de Covid-19, qui est un choc symétrique mais avec des conséquences hétérogènes, si la contrainte sur les clés de répartition d'achats de titres publics des États membres n'est pas levée⁵. En outre, elle ne peut être correctement coordonnée avec les politiques budgétaires qui sont menées par les gouvernements nationaux de manière souveraine. Or, cette souveraineté budgétaire est limitée par le PSC. Elle est aussi limitée par la clause de non-renflouement, qui stipule qu'un État membre ne doit pas renflouer un autre financièrement, tandis que la BCE s'abstient de quasiment monétiser les dettes des États membres en les achetant sur le marché primaire.

Il existe une incompatibilité, mise en évidence par la crise de la zone euro de 2010-12, entre l'indépendance de la BCE, la souveraineté budgétaire et la clause de non-renflouement⁶. La clause de non-renflouement élimine les risques moraux, qui pourraient survenir lorsque la promesse de renflouement de l'UEM incite un État membre à augmenter sa dette souveraine. Un tel comportement détruirait tôt ou tard les fondements de l'UEM. Par conséquent, l'imposition d'une telle clause permet en théorie de laisser la souveraineté sur la politique budgétaire aux États membres. Cependant, la politique budgétaire a tendance à tenir la politique monétaire en otage si les déficits budgétaires et la dette publique des États membres ne sont pas limités. Il existe un conflit entre les niveaux élevés et disparates de dette publique dans les États membres et une politique monétaire unique avec un objectif d'inflation relativement faible qui limite la possibilité de

réduire la valeur réelle de la dette publique. De plus, comme les autorités budgétaires sont responsables du sauvetage des banques nationales sous leur supervision, il existe une « boucle diabolique », selon la terminologie de Brunnermeier et al. (2011, 2016), entre les difficultés financières d'un État membre et la crise bancaire au niveau national. Cette boucle est d'autant plus susceptible d'apparaître quand le niveau de dette publique est élevé et une part importante des actifs au bilan des banques nationales est investie dans la dette publique nationale à risque.

Comme l'a montré la crise de la dette souveraine dans la zone euro en 2010-12, la BCE ne pouvait pas refuser de jouer le rôle du prêteur en dernier ressort pour sauver les États membres surendettés au risque de briser l'UEM. Cela conduit à une perte d'indépendance de la BCE. Le PSC et la clause de non-renflouement visent tous deux à rendre la zone euro stable. Le non-respect du PSC augmente le risque de scission de la zone euro. En effet, dans la zone euro, les risques sur la dette souveraine sont différents selon les pays membres et devraient se traduire par des taux d'intérêt différents malgré la politique monétaire unique. Cela réduit l'efficacité du mécanisme de transmission monétaire dans les pays dont les gouvernements sont soumis à un risque d'insolvabilité élevé. Brandissant des menaces de sortie de la zone euro, ces pays peuvent exercer de fortes pressions sur l'UEM pour qu'elle renonce à la clause de non-renflouement et abandonne l'indépendance de la BCE. Or, sans cette indépendance, la BCE risque de ne pas être crédible et donc de voir l'efficacité de ses politiques s'amenuiser dans le futur.

Les contradictions évoquées ci-dessus pourraient être atténuées en réduisant les ambitions de chacun des trois objectifs. En termes de politique monétaire, la BCE met en œuvre des mesures d'« assouplissement quantitatif » en achetant de grandes quantités d'obligations souveraines pour protéger la zone euro contre les risques de déflation et d'écèlement. Sur le plan financier, le mécanisme européen de stabilité (MES), mis en place pendant la crise de la zone euro, fournit une assistance financière aux États membres surendettés sur la base des conditions strictes et d'un niveau d'endettement soutenable. En introduisant le Pacte pour l'euro plus en 2011, l'UEM oblige les États membres à améliorer leur compétitivité et leurs finances

⁵ Jusqu'à la crise de Covid-19, la BCE achète des dettes publiques des États membres en fonction de leur part dans le capital de la BCE. La crise actuelle a conduit la BCE à abandonner temporairement cette règle pour assurer une meilleure transmission de sa politique monétaire.

⁶ Voir, parmi d'autres, Beck et Prinz (2012) qui discutent en détail cette trinité.

publiques par des réformes. Enfin, la création de l'union bancaire permet de rompre la « boucle diabolique » entre la crise de la dette souveraine et la crise bancaire au niveau d'un État membre. Il est à noter que l'achèvement d'une union bancaire européenne est entravé par des obstacles à la création d'une garantie des dépôts unique, et que l'on ne sait pas comment les coûts de résolution seront répartis si un montant important de pertes reste non absorbé une fois le principe de sauvetage défini par l'union bancaire européenne est appliqué. Malgré ces réformes, si les États membres ne renoncent pas à leur souveraineté budgétaire, il existe toujours un risque de crise pour l'UEM à long terme, ce qui implique soit que les États membres en difficulté quittent la zone euro, soit que des règles claires et strictes soient édictées pour encadrer les défaillances souveraines.

Ces diverses réformes ont permis à la zone euro d'être plus résiliente en cas de crise. Toutefois, les contraintes institutionnelles de l'UEM limitent encore l'ampleur des réponses à court terme face à la pandémie de cette échelle. Pour faire face à la pandémie, la BCE a temporairement mis de côté les clés de répartition pour l'achat d'obligations publiques. Son audace doit s'accompagner des mesures de politique budgétaire qui assouplissent les contraintes financières sans imposer une austérité budgétaire aux économies nationales durement touchées par la crise. Ainsi, le MES n'est pas un outil approprié car les conditionnalités qu'il impose découragent les États membres même dans un besoin urgent à demander le financement. Pour éviter l'impasse, la Commission européenne a proposé, le 27 mai 2020, d'émettre une dette commune européenne de 750 milliards d'euros, dont 500 milliards d'euros sont utilisés pour subventionner les pays qui sont les plus touchés par la crise.

Partage des risques, largage d'argent par hélicoptère et monétisation de la dette publique

Étant donné l'urgence de la situation économique, il est tentant pour les décideurs politiques et les économistes de pousser la BCE à faire un « largage d'argent par hélicoptère », ou de manière équivalente, à distribuer une somme d'argent à chaque ménage, et/ou à financer des dépenses publiques supplémentaires par la création monétaire en réponse à la pandémie de Covid-19 (Gali 2020).

Ces mesures politiques sont réalisables dans une certaine mesure. Leur efficacité pour stimuler la croissance est limitée (Dai 2011). Même si elles sont efficaces, il y a un grand risque qu'elles soient utilisées à mauvais escient pour des raisons politiques. Les économistes s'accordent à dire qu'une banque centrale crédible dispose d'un certain pouvoir pour créer des revenus de seigneurage sans provoquer une flambée de l'inflation. Dans la crise actuelle, peu importe que ces revenus de seigneurage soient versés aux ménages et aux entreprises ou qu'ils servent à financer les déficits budgétaires du gouvernement. Toutefois, il faut garder à l'esprit que les revenus de seigneurage qui peuvent être obtenus ne sont pas si élevés dans de nombreux pays, y compris la zone euro, et qu'un recours excessif à la création monétaire au-delà de la limite supérieure de ce pouvoir est une source d'inflation élevée et rend l'inflation difficile à contrôler à l'avenir⁷. En outre, la banque centrale peut perdre ce pouvoir si elle en abuse de manière répétée, car les agents économiques peuvent abandonner la monnaie nationale au profit de monnaies étrangères et d'autres actifs.

La BCE n'a pas pour mandat de jouer un rôle dans la redistribution des richesses. Le largage d'argent par hélicoptère ou la monétisation de la dette publique pourraient impliquer une telle redistribution, car tous les pays n'ont pas le même besoin de soutien et ne reçoivent pas la même aide de la BCE. La BCE peut créer de la monnaie à partir de rien, mais les effets inflationnistes de la création monétaire pourraient affecter négativement la richesse nationale des États membres qui reçoivent une part de la monnaie nouvellement créée moins importante que leur poids dans l'économie de la zone euro. Par conséquent, un soutien favorisant plus certains pays membres pourrait poser des problèmes existentiels pour la zone euro. D'une part, l'identité européenne est loin d'être pleinement réalisée, ce qui limite la solidarité entre les peuples des différents États membres et la possibilité d'un transfert systématique de certains pays vers les autres.

⁷ Par exemple, en 2016, la Fed a versé 92 milliards de ses profits nets au gouvernement fédéral des États-Unis. Les profits nets de la BCE varient entre 10 et 30 milliards d'euros sur la période 2002-2015 (Gros 2016). Cette différence du niveau de revenu de seigneurage entre les États-Unis et la zone euro s'explique pour une bonne partie par le fait que la monnaie américaine joue un rôle central dans le système monétaire mondial.

D'autre part, certains États sont plus susceptibles de générer des déficits importants en raison de leurs structures politiques et institutionnelles alors que d'autres le sont moins. En effet, le soi-disant « partage de risque » cache la vérité que le partage du risque dans la zone euro correspond à un transfert systématique de revenus de certains pays vers d'autres. Le principe de base du partage des risques ne s'applique pas car pour que les pertes éventuelles soient partagées par le biais de contrats d'assurance, elles doivent être probables et non certaines. La BCE ne pourrait pas faire un travail de transfert de revenus si certains pays membres refusaient de payer des montants importants aux autres. En effet, les pays contributeurs nets considèrent qu'ils payent à fonds perdus alors qu'ils devraient obtenir des retombées financières espérées équitables si le principe de base du partage des risques était respecté, alors que les pays bénéficiaires nets de ces fonds pensent qu'ils reçoivent ce qui devrait leur revenir puisque les pays payeurs ont largement profité de la construction de l'UEM.

Le largage d'argent par hélicoptère est en fait effectué dans l'UEM par les gouvernements nationaux qui apportent des aides financières et/ou des garanties à grande échelle aux entreprises en difficulté et compensent les pertes de revenus des travailleurs qui sont en confinement ou en chômage partiel.

Les dépenses publiques extraordinaires des gouvernements nationaux dans la zone euro font craindre une monétisation à grande échelle par la BCE. Ce point de vue n'est pas partagé par Blanchard et Pisani-Ferry (2020) qui considèrent que la BCE fait un assez bon travail et que les craintes de monétisation ne sont pas fondées. La BCE mettra à disposition 3 000 milliards d'euros de liquidités par le biais des opérations de refinancement, y compris des facilités de prêt à des taux d'intérêt négatifs, et mettra en œuvre le Programme d'achat d'urgence en cas de pandémie pour un montant qui s'élève à 1 350 milliards d'euros. En recourant à ces mesures exceptionnelles, la BCE n'a pas besoin de procéder directement à un largage d'argent par hélicoptère ou à une monétisation de la dette des gouvernements nationaux. Les mesures de relance actuelles de la BCE sont équivalentes à un largage d'argent par hélicoptère et à une monétisation des déficits budgétaires des gouvernements nationaux tant que la BCE ne fait pas d'opérations inverses. Comparées à un largage d'argent par hélicoptère ou à une monétisation de la dette publique, ces mesures ont l'avantage d'être réversibles et ne sont donc

pas inflationnistes lorsque la conjoncture est bien améliorée.

Conclusion

La BCE adopte une approche agressive dans ses actions pour faire face aux importantes conséquences économiques négatives de la pandémie de Covid-19. L'ampleur des programmes est très impressionnante, même si elle est éclipsée par ceux mis en œuvre par la FED. La BCE est prête à adopter des mesures supplémentaires dès qu'elle constatera que les programmes et mesures existants ne sont pas suffisants. Cependant, les contraintes économiques et institutionnelles existantes de la zone euro rendent les efforts de la BCE plus laborieux et limitent la liberté de ses actions. Mais d'un autre côté, ces limites peuvent rendre la BCE plus crédible et constituer un filet de sécurité l'empêchant de s'engager sur la voie d'une inflation élevée et incontrôlable qui serait préjudiciable à la croissance économique à long terme et à la stabilité de la zone euro.

Références bibliographiques :

- André, M.C., et M. Dai (2018), « Learning, robust monetary policy and the merit of precaution », *The B.E. Journal of Macroeconomics* 8(2), 1-20.
- Beck, H., et A. Prinz (2012), « The Trilemma of a Monetary Union: Another Impossible Trinity », *Intereconomics* 47(1), 39-43.
- Blanchard, O. et J. Pisani-Ferry (2020), « Monetisation: Do not panic », *VOX CEPR Policy Portal*, 10 April 2020.
- Brunnermeier, M. K., L. Garicano, P. R. Lane, M. Pagano, R. Reis, T. Santos, S. Van Nieuwerburgh, et D. Vayanos (2011), « ESBies: A realistic reform of Europe's financial architecture », 25 October, www.voxeu.org.
- Brunnermeier, M.K., L. Garicano, P.R. Lane, M. Pagano, R. Reis, T. Santos, D. Thesmar, S. Van Nieuwerburgh, et D. Vayanos (2016), « Breaking the Sovereign-Bank Diabolic Loop: A Case for ESBies », *American Economic Review, Papers and Proceedings* (May), 1-11.
- Dai, M. (2011), « Les 'hélicoptères' des banques centrales », *Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe* 24(1), 17-23.
- Dai, M., et E. Spyromitros (2012), « A Note On Monetary Policy, Asset Prices, And Model

-
- Uncertainty », *Macroeconomic Dynamics* 16(05), 777-790.
- Eurostat (2020), « Provision of deficit and debt data for 2019 : Euro area and EU27 government deficit both at 0.6% of GDP », *Newsrelease euroindicators*, 65/2020 - 22 April 2020.
- Galí, J. (2020), « Helicopter money: The time is now », dans R. Baldwin et B. Weder di Mauro, *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*, 57-62.
- Giannoni, M.P. (2002), « Does model uncertainty justify caution? Robust optimal monetary policy in a forward-looking model », *Macroeconomic Dynamics* 6(1), 111-144.
- Giannoni, M.P., et M. Woodford (2002), « Optimal interest-rate rules: I. General theory », *NBER Working Paper* No. 9419. National bureau of economic research.
- Giordani, P., et P. Söderlind (2004), « Solution of macromodels with Hansen-Sargent robust policies: Some extensions », *Journal of Economic Dynamics and Control* 28(12), 2367-2397.
- Goldstein, I., et A. Razin (2015), *Three Branches of Theories of Financial Crises*. Now Publishers.
- Gonzalez, F., et A. Rodriguez (2013), « Monetary Policy Under Time-Varying Uncertainty Aversion », *Computational Economics* 41(1), 125-150.
- Gros, D. (2016), « Negative Rates and Seigniorage: Turning the central bank business model upside down? The special case of the ECB », *CEPS Policy Brief*, No. 344.
- Hansen, L.P., et T.J. Sargent (2007), *Robustness*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Leitemo, K., et U. Söderström (2008b), « Robust monetary policy in a small open economy », *Journal of Economic Dynamics and Control* 32(10), 3218-3252.
- Onatski, A., et J.H. Stock (2002), « Robust monetary policy under model uncertainty in a small model of the U.S. economy », *Macroeconomic Dynamics* 6(1), 85-110.
- Qin, L., M. Sidiropoulos, et E. Spyromitros (2013), « Robust monetary policy under model uncertainty and inflation persistence », *Economic Modelling* 30(C), 721-728.

Comment gérer le coût de la défense contre la pandémie ?

Aristomène Varoudakis*

L'Europe a réalisé des avancées dans le financement de la défense économique commune contre la pandémie, à travers l'accroissement des emprunts de la Commission européenne. En même temps, la zone euro a manqué une occasion de renforcer sa cohésion par l'émission de dette mutuelle. La question de la gestion du coût des mesures de soutien se posera à plus long terme et il faudra assurer la pérennité de la dette publique accrue. Un effort de consolidation budgétaire deviendra nécessaire, car les solutions de type « monnaie hélicoptère » comporteraient des effets secondaires indésirables pour la santé financière, l'indépendance et la crédibilité de la banque centrale. L'effort fiscal devrait s'appuyer sur des impôts sans effets nocifs sur la croissance, ce qui ne serait pas le cas d'une réintroduction de l'impôt sur la fortune. La taxe carbone pourrait revêtir un rôle important pour favoriser aussi une reprise qui atténuerait à plus long terme les risques climatiques. Toutefois, si l'hypothèse de « stagnation séculaire » est vérifiée, la politique budgétaire ne serait pas confrontée à une contrainte de solvabilité trop forte en vertu des faibles niveaux des taux d'intérêt réels.

La pandémie est en train de dévaster l'économie mondiale. Tous les pays, en fonction de leurs marges budgétaires, ont pris des mesures pour amortir la récession entraînée par la pandémie¹. Les déficits budgétaires se creusent. Le FMI prévoit un déficit de 7,5 % du PIB dans la zone euro en 2020 et de 15,4 % aux États-Unis (IMF 2020). Le Pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne (UE) a été suspendu, tout comme les règles régissant les aides d'État.

Le coût élevé de la défense économique contre la pandémie soulève deux questions:

- Le financement des déficits, de manière à éviter une nouvelle crise de la dette comme celle subie par la zone euro en 2010-13. C'est, en somme, la question du financement à court terme de la défense économique contre la pandémie.
- Les options pour gérer le coût de cette défense, qui confrontera les États à un nouveau « mur de la dette », comme dans les périodes d'après-guerre.

¹ Les mesures comprennent: (a) des augmentations de dépenses et des réductions d'impôts, qui ont un coût budgétaire direct, et (b) un soutien à la liquidité, principalement des entreprises, avec des garanties de prêts bancaires, des prêts directs sur des fonds publics, ou des aides en capital. Les mesures d'amélioration de la liquidité peuvent avoir un coût indirect, dans la mesure où les prêts ne sont pas recouvrés ou bien les garanties échouent.

La première question a été prioritaire depuis le début de la pandémie, tandis que la seconde est déjà débattue, mais avec moins d'ardeur, car elle se réfère aux options à considérer à plus long terme, lors du recul de la pandémie. S'il est hors de question de financer à court terme le coût par la fiscalité, sous peine d'aggraver la récession, cette question se posera inéluctablement sous une forme ou une autre à plus long terme.

La nécessité d'une ligne de défense commune en Europe

Dans l'UE, et en particulier dans la zone euro, il est primordial, à la fois politiquement et économiquement, de mettre en place une ligne de défense commune dans une pandémie qui affecte tous de manière égale et dont aucun pays n'est responsable. Sur le plan politique, la défense commune favorise la cohésion des pays, qui est l'un des enjeux de l'intégration économique européenne et de la zone euro. Si les mesures de soutien prises par chaque pays ne dépendent que de son potentiel économique, non seulement la cohésion ne sera pas maintenue mais les divergences seront élargies. Il est donc important que les États membres aient la possibilité de mettre en place des mesures de soutien économique similaires, quelles que soient leurs capacités financières.

D'un point de vue économique, il est également

* Université de Strasbourg, LaRGE, Institut d'études politiques, F-67000 Strasbourg, France.

important de maintenir des conditions de concurrence dans le marché unique européen. Cet objectif est compromis lorsque seuls les pays économiquement solides ont les moyens de soutenir financièrement certains secteurs économiques, tels que les compagnies aériennes ou les banques. En somme, la solidarité et la défense commune doivent être des priorités dans l'action menée par les pays membres de l'UE.

Dans la zone euro, les défis varient d'un pays à l'autre suivant leur endettement et leurs marges budgétaires. Des interventions ont été nécessaires dans deux directions pour la défense financière commune contre les effets de la pandémie:

- Interventions de la Banque centrale européenne (BCE) pour éliminer la possibilité d'une crise de la dette dans les pays surendettés, neutralisant dès le départ les soi-disant « anticipations auto-réalisatrices » des marchés.
- La recherche de nouvelles ressources financières, à long terme et à moindre coût, pour répondre aux besoins de financement des États membres de l'UE.

Les interventions critiques de la BCE

La BCE a annoncé en mars un nouveau programme d'achat de titres visant à maintenir les rendements des obligations d'État aussi bas que possible. Le programme (Pandemic Emergency Purchase Program - PEPP) a été porté à 1 350 milliards d'euros au début juin. Il durera au moins jusqu'en juin 2021. Il portera davantage sur les pays dont les titres sont sous pression sur le marché, à la différence des règles suivies jusqu'à présent dans le cadre de l'assouplissement quantitatif qui sont basées sur les quotas des pays au capital de la BCE.

L'intervention de la BCE a réussi à atténuer le risque de crise, en maintenant les rendements de la dette souveraine des pays de la périphérie de la zone euro à des niveaux très bas. Cependant, l'intervention a été éclipsée par la décision de la Cour constitutionnelle allemande, qui a contesté début mai le plus important des programmes d'achat de titres de la BCE (le Public Sector Purchase Programme - PSPP), représentant 80 % du portefeuille total de titres détenus par la BCE dans le cadre de l'assouplissement quantitatif.

La Cour constitutionnelle a considéré que le gouvernement allemand n'avait pas examiné si le programme de la BCE était compatible avec le principe de proportionnalité qui régit les traités de l'UE. Selon ce principe, l'action des institutions de l'UE (et donc de la BCE) ne doit pas dépasser les limites nécessaires à l'accomplissement de leur mandat. La Cour a jugé que le programme d'achat de titres excède le mandat de conduite de la politique monétaire de la BCE². La décision fait écho à l'opinion de certains cercles conservateurs allemands craignant que les programmes d'assouplissement quantitatif aient créé une liquidité excessive, incitant les gouvernements à la dépense sous l'effet des taux d'intérêt très bas.

La question de la dette conjointe

Mobiliser des sources de financement communes à faible coût a fait l'objet de négociations au sein de l'UE, mais aussi d'une vive controverse, dans la zone euro notamment, entre les pays dits du Sud et du Nord. Neuf pays de la zone du Sud ont proposé l'émission d'obligations conjointes afin de lever à des conditions favorables les fonds nécessaires. La dette conjointe est entendue comme une *responsabilité indéfinie et solidaire* (« joint and several liability ») des pays émetteurs. Juridiquement, les créanciers pourraient se retourner contre n'importe lequel des pays émetteurs pour obtenir le règlement de l'ensemble des dettes en cas de besoin (si, par exemple un ou plusieurs pays sont en crise, ne pouvant pas rembourser leur part de la dette mutuelle). Les rendements des obligations conjointes seraient faibles, voire négatifs, car les marchés ne mettraient pas en cause la viabilité d'une dette mutuelle pour laquelle tous les pays membres de la zone euro sont des codébiteurs solidaires, contrairement à la dette nationale. La dette mutuelle pourrait probablement avoir une longue maturité, ce qui est difficile pour l'emprunt des pays surendettés.

Le fait que l'émission de dette mutuelle se ferait sur une base juridique de responsabilité indéfinie et solidaire ne devrait pas exclure la possibilité d'instaurer des règles sur l'utilisation

² La Cour a décidé que la banque centrale allemande (Bundesbank) devrait quitter le programme, tout en liquidant plus de 500 milliards d'euros de titres achetés pour le compte de la BCE, si cette dernière ne prouve pas dans les trois mois que le programme est nécessaire et compatible avec les traités.

et le remboursement des fonds empruntés conjointement. Une option serait, par exemple, de prévoir l'utilisation et le remboursement des fonds proportionnellement à la taille des économies des pays, qui resteraient des codébiteurs solidaires. Les pays du Sud pourraient ainsi tirer parti de la meilleure solvabilité des économies les plus robustes et moins endettées du Nord (Varoudakis 2020a)³.

Les pays du Nord, notamment l'Allemagne et les Pays-Bas, ont rejeté cette solution, craignant que même l'émission temporaire d'une dette conjointe ouvre la porte à sa perpétuation. Cela affaiblirait les incitations à la discipline budgétaire et pourrait transformer la zone euro en une union de paiements de transfert des États économiquement plus forts aux États plus faibles.

Mais cela n'a pas lieu de se produire si les règles de discipline budgétaire du Pacte de stabilité et de croissance fonctionnent correctement. Il serait, par ailleurs, possible de mettre en place des incitations à la discipline budgétaire sur la base des lois des marchés, atténuant « l'aléa moral » créé par la dette mutuelle. Une proposition dans ce sens concerne le remboursement privilégié de la dette mutuelle (dette senior) et la sécurisation moindre de la dette nationale (dette junior) en cas de crise (Delpla et von Weizsäcker 2010).

Les compromis sur les lignes de défense communes

Faute d'accord sur la dette conjointe, des solutions de compromis ont été mises en place graduellement et de manière relativement fragmentaire. Début avril, l'Eurogroupe est parvenu à un premier accord sur un montage financier commun de 540 milliards d'euros basé sur trois piliers :

- (a) Lignes de crédit du Mécanisme européen de stabilité (ESM Pandemic Crisis Support), totalisant 240 milliards d'euros, disponibles dans les États membres de la zone euro. La seule condition pour leur octroi est l'engagement des États à utiliser les ressources pour financer le soutien direct et indirect des systèmes de santé face à la pandémie.

- (b) Financement des entreprises touchées par la pandémie par la Banque européenne d'investissement (BEI), par le biais d'un fonds de 25 milliards d'euros, dont le capital sera garanti par les États membres de l'UE. Ces garanties seront utilisées par la BEI pour lever des fonds de 200 milliards d'euros qui seront ensuite alloués aux entreprises des États membres.

- (c) Prêts de la Commission européenne, disponibles dans tous les États membres de l'UE, dans le cadre d'un mécanisme de soutien temporaire pour atténuer les risques de chômage (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency - SURE). La Commission européenne empruntera sur les marchés un montant total de 100 milliards d'euros, mobilisant 25 milliards d'euros de capital garanti par les États membres de l'UE.

Ces mécanismes ont été complétés par la création d'un fonds de relance pour financer le redémarrage des économies après la pandémie. Le plan annoncé par la Commission fin mai, qui sera débattu par les pays membres avant son adoption, concerne l'emprunt par la Commission de 750 milliards d'euros pour couvrir les besoins financiers des États membres, dont 500 milliards d'euros seront octroyés sous forme de subventions et 250 milliards d'euros sous forme de crédits. La Commission européenne remboursera ces emprunts de 2028 à 2058, avec des ressources propres qui seront portées à 2 % du PIB de l'UE. Les fonds seront alloués sur la base de trois piliers de programme, la priorité étant donnée au soutien des pays les plus touchés. Le plus important des trois piliers est le Fonds de relance et de résilience, d'un montant de 560 milliards d'euros, dont 310 milliards seront alloués par des subventions et le reste par des prêts.

Les financements appuieront les investissements et réformes des États membres sur la base des plans économiques et budgétaires passés en revue au cours du semestre européen. Il est notoire que l'un des piliers proposés finance un programme européen de prévention et de gestion des crises sanitaires, ce qui constitue un domaine inédit de politique commune en Europe. Un accord sur le projet de la Commission n'est pas attendu avant juillet, comme la récente réunion du Conseil européen a révélé des divergences de vue entre les États. Celles-ci concernent : (a) l'enveloppe financière du fonds de relance qui est jugée par certains

³ Un tel système n'impliquerait donc pas que les fonds empruntés mutuellement seraient utilisés par les pays qui en ont besoin à cause de déficits chroniques, alors qu'ils seraient remboursés par les pays les plus solides.

pays (notamment l'Autriche, le Danemark, les Pays-Bas et la Suède) excessive et (b) la préférence par ces mêmes pays pour l'octroi de prêts plutôt que de subventions, sous condition de mise en œuvre de réformes économiques structurelles.

Les emprunts de la Commission européenne pour financer le fonds de relance sont souvent considérés analogues à l'émission de dette conjointe. Il s'agit bien d'une dette commune, dans le sens où elle sera contractée par la Commission pour le compte de tous les pays membres de l'UE⁴. Il y a, toutefois, deux différences essentielles par rapport à la dette mutuelle telle que définie auparavant :

- Comme pour les emprunts précédents de la Commission, les pays se porteront garants de la dette à la hauteur de leurs contributions au budget communautaire qui servira pour son remboursement. Cette dette engagera donc la responsabilité indéfinie et conjointe des pays membres de l'UE, *mais pas leur responsabilité indéfinie et solidaire*, comme dans le cas d'une dette mutuelle.
- L'utilisation des fonds de l'UE sera soumise à la surveillance mutuelle dans le cadre du semestre européen, tandis que les fonds levés par le biais de la dette conjointe auraient pu être utilisés par les États membres de manière plus flexible, en dehors de la surveillance mutuelle.

La « monnaie hélicoptère » et la question de la santé financière de la banque centrale

L'arsenal financier que nous venons d'examiner implique des emprunts à faible coût, qui devront être toutefois remboursés à l'avenir. Afin d'éviter l'augmentation de la dette publique, une proposition radicalement différente prône le

⁴ La Commission européenne avait, pour la première fois, lancé un emprunt communautaire pour le compte des pays membres en 1975, au lendemain du premier choc pétrolier (Horn, Meyer et Trebesch 2020). Depuis, la Commission emprunte sur une base régulière sur les marchés des capitaux pour apporter du soutien financier à des pays tiers (dans le cadre de l'assistance macro financière) et des pays membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro au titre du soutien de la balance des paiements. Les fonds pour ces appuis financiers peuvent être levés uniquement par l'emprunt et pas sur le budget communautaire. L'encours de la dette de la Commission, dont la notation est AAA, s'élève actuellement à 52 milliards d'euros.

financement par ce qu'il est convenu d'appeler « la monnaie hélicoptère », reprenant une métaphore formulée par Milton Friedman en 1969 (Kapoor et Buiter 2020, Gali 2020). Il existe deux façons principales de créer de « la monnaie hélicoptère » :

- (a) La banque centrale crédite les comptes privés dans le système bancaire, afin d'alimenter la demande, en remplacement des transferts budgétaires mis en place dans la plupart des pays. Cependant, étant donné que la crise économique due à la pandémie ne résulte pas seulement d'une demande déficitaire mais aussi de la réduction forcée de l'offre, cette solution ne serait probablement pas probante. Pour faire face à la crise, l'État a besoin de ressources pour soutenir les entreprises et les secteurs touchés.
- (b) Pour fournir les ressources nécessaires à l'État, la banque centrale inscrit une ligne de crédit à son passif, qui pourrait être utilisée par l'État (les États des pays de la zone euro dans le cas de la BCE), pendant une certaine période et jusqu'à un certain montant. Il s'agirait d'un financement monétaire des déficits budgétaires, qui n'est actuellement pas permis dans la zone euro.

Il y a deux soucis majeurs concernant ces options. En premier lieu, la banque centrale serait transformée en un instrument de financement de l'État, soit en créant de la monnaie pour remplacer des transferts budgétaires (cas a), soit en finançant directement les déficits budgétaires (cas b). Cela risquerait de mettre en doute son indépendance, et de nourrir probablement des anticipations inflationnistes, ce qui se refléterait sur les taux d'intérêt à long terme et les futurs coûts d'emprunt privés et publics.

En second lieu, dans les deux cas, la banque centrale subirait une perte en capital car ses actifs resteraient stables tandis que son passif augmenterait. L'État actionnaire de la banque centrale (les États membres de la zone euro dans le cas de la BCE) subirait donc des pertes en capital d'un même montant. La richesse nette du secteur public consolidé (qui inclut l'État et la banque centrale) finirait par diminuer du montant de la création monétaire opérée par la banque centrale (National Bank of Belgium 2016).

Ces pertes en capital auraient-elles des conséquences pour le fonctionnement de la

banque centrale ? Les banques centrales des pays en hyperinflation, notamment en Amérique latine, ont connu des pertes massives en capital, mais il y a des banques centrales qui ont connu des pertes (Chili, Israël, Suisse) et ont réussi à maintenir le cap sur la stabilité des prix. A la différence des banques commerciales, les banques centrales ne peuvent pas devenir défaillantes à long terme. La banque centrale peut progressivement couvrir ses pertes à travers : (i) des revenus de « seigneurage »⁵ et (ii) en suspendant les versements de profits nets à l'État. Le renflouement de la banque centrale par l'État, par un transfert interne, serait une solution de dernier ressort, mais aux dépens des contribuables.

Les pertes que subirait la banque centrale ne soulèvent donc pas tellement un souci d'ordre économique mais plutôt politique, lié à la sauvegarde de son indépendance. La banque centrale serait tributaire de l'État (donc, du système politique) pour son renflouement, y compris pour parvenir à un accord concernant la suspension ou la réduction des versements de ses profits à l'État (ECB 2004). L'effritement de la confiance du public dans l'indépendance de la banque centrale pourrait, à son tour, saper la confiance dans la monnaie et nourrir des anticipations d'inflation.

Cela serait probablement aussi le cas si la banque centrale essayait de maintenir son indépendance sans recevoir du soutien financier de l'État. Elle serait alors amenée à augmenter ses revenus de « seigneurage » en recourant à la « planche à billets », ce qui serait anticipé par le public, créant des anticipations inflationnistes auto-réalisatrices (Del Negro et Sims 2015). Par conséquent, la création de « monnaie hélicoptère » ne fonctionnerait guère comme une panacée, comme le présentent parfois ses adeptes.

Les dilemmes à long terme posés par l'accroissement de la dette publique

La dette publique nationale sera exceptionnellement élevée à l'issue de la crise actuelle. Dans les économies avancées elle atteindra 122,4 % du PIB en 2020, contre 105,2 % en 2019 (IMF 2020). La dette publique

⁵ Le revenu du « seigneurage » provient de la monnaie émise par la banque centrale (l'équivalent d'environ 8 % du PIB dans la zone euro), qui n'est pas rémunérée, alors que la banque centrale peut investir en contrepartie sur des actifs financiers (obligations d'État) rémunérateurs.

dépassera de loin le niveau de la fin de la Seconde Guerre mondiale, en 1945, lorsqu'elle atteignait 90 % du PIB des économies alors développées. Quant à la dette qui sera contractée par la Commission européenne pour financer le fonds de relance, il faudra à long terme qu'elle soit remboursée par des contributions accrues des États au budget de l'UE.

Il faut remarquer d'emblée que la dette publique nationale n'a pas vocation à être intégralement remboursée. Les États refinancent la dette qui arrive à échéance par de nouveaux emprunts, en veillant à ce que la dette reste soutenable, de manière à maintenir la confiance des marchés pour assurer son refinancement à un coût modéré. Cela n'implique pas pour autant que le niveau de la dette publique est sans importance. L'excédent budgétaire primaire que l'État doit dégager (et, donc, l'austérité budgétaire nécessaire) pour assurer la soutenabilité de la dette est d'autant plus élevé que cette dette est élevée par rapport au PIB⁶. Le cas de la Grèce, qui est censée maintenir des excédents primaires élevés jusqu'en 2060, en témoigne. Une austérité persistante risquerait de freiner la croissance, ce qui mettrait la soutenabilité de la dette en question.

Pour éviter une austérité persistante, il faudra donc réduire la dette par rapport au PIB et il y a, de manière générale, trois voies pour y parvenir :

- Le remboursement d'une partie de la dette, à travers la fiscalité, qui est le principal outil de consolidation budgétaire.
- L'effacement d'une partie de la dette, à travers des opérations de restructuration, qui réduiraient automatiquement son fardeau.
- La réduction graduelle du fardeau de la dette par rapport au PIB par le biais d'une érosion de sa valeur réelle par l'inflation et avec l'aide de taux d'intérêt peu élevés.

⁶ Un certain niveau de dette est soutenable s'il peut être stabilisé par rapport au PIB, vu le taux de croissance, le taux d'intérêt et l'état des finances publiques (le solde budgétaire), en évitant ainsi que la dette devienne explosive. Si le taux d'intérêt réel est supérieur au taux de croissance du PIB, un excédent budgétaire primaire est nécessaire pour payer une partie des intérêts sur la dette et contenir son augmentation par rapport au PIB. Il faut donc que les recettes fiscales dépassent les dépenses publiques sans compter les paiements d'intérêt sur la dette (voir Sidiropoulos et Varoudakis 2019).

La consolidation budgétaire – faut-il envisager des taxes carbone ou un retour de l'impôt sur la fortune ?

L'équilibre des comptes de l'État devra être restauré au fur et à mesure que la pandémie reculera, en retirant progressivement les mesures de soutien mises en place pendant la crise. Cette consolidation budgétaire devra être graduelle, tenant compte du fait qu'un soutien continu sera probablement nécessaire pour certains secteurs à cause des effets plus durables de la pandémie. La zone euro devrait éviter les erreurs commises au lendemain de la crise financière mondiale, en 2010-11, lorsque l'austérité budgétaire excessive, imposée par les règles du Pacte de stabilité et de croissance, a bridé la reprise et contribué à une deuxième récession de l'activité (Barbier-Gauchard, Sidiropoulos et Varoudakis 2018).

Pour aboutir à une réduction de la dette publique, la consolidation budgétaire s'appuiera forcément à terme sur une augmentation de la fiscalité. Il sera souhaitable que cela repose sur des impôts peu nocifs pour la croissance, comme, par exemple, les taxes sur la consommation ou les taxes foncières (OECD 2020). Il serait aussi souhaitable qu'une augmentation de la fiscalité repose autant que possible sur un élargissement des assiettes fiscales, plutôt que sur des augmentations des taux, à travers une évaluation systématique de l'utilité des différentes exemptions fiscales et des régimes fiscaux spéciaux.

L'utilisation plus répandue des taxes carbone serait également souhaitable. La consolidation budgétaire pourrait ainsi s'appuyer davantage sur des recettes fiscales provenant des « pollueurs », et moins sur des taxes des revenus du travail et du capital qui exercent des distorsions sur les incitations et peuvent freiner la croissance (Burke, Fankhauser et Bowen 2020). Il s'agit d'initiatives qui pourraient être envisagées au niveau de l'UE, afin de rembourser la dette commune contractée pour le Fonds de relance et les autres instruments de soutien. Des taxes carbone plus ambitieuses seraient aussi nécessaires pour freiner l'intensification des risques climatiques en raison de la forte chute des prix des combustibles fossiles, entraînée par la crise, qui risque de promouvoir leur utilisation. Le reversement d'une partie des recettes de la taxe carbone sous forme d'un dividende de carbone,

en priorité aux plus démunis, offrirait une compensation de l'alourdissement de la fiscalité qu'impliquerait la consolidation budgétaire.

D'autres propositions ont une connotation plus politique, concernant notamment l'instauration au niveau européen (la réintroduction dans le cas de la France) d'un impôt sur les grandes fortunes (Landais, Saez et Zucman 2020). Comme la pandémie a fonctionné comme un « accélérateur des inégalités », affectant davantage les plus démunis, ne faudrait-il pas que son coût économique repose davantage sur les nantis ? Même si l'argument a un certain attrait, il faut garder à l'esprit que l'augmentation de la fiscalité au lendemain de la pandémie, pour rétablir les équilibres budgétaires, reposera naturellement sur les revenus les plus élevés. En France, les 2 % des contribuables qui déclarent plus de 100 000 d'euros de revenu contribuent à hauteur de 40 % aux recettes de l'impôt sur le revenu (IR).

En Europe, l'impôt sur la fortune (IF) n'est en vigueur actuellement qu'en Suisse, en Espagne et en Norvège, les autres pays l'ayant supprimé au cours des quinze dernières années. Il serait peu réaliste de considérer que sa réintroduction pourrait être envisagée au niveau européen, alors qu'il a été supprimé pour se prémunir de la concurrence fiscale, mais aussi parce que sa base était souvent étroite ou arbitraire (excluant, par exemple, en France les œuvres d'art). L'IF pénalisait aussi de manière contre-productive l'épargne (actions et obligations) investie dans les entreprises. Selon des estimations, en France, l'IF a été l'un des facteurs favorisant « l'exil fiscal ». Depuis le « choc fiscal » de 2012 et jusqu'en 2016, ce phénomène a concerné 18838 contribuables, représentant 2,5 % des 750 000 ménages déclarant plus de 100 000 euros de revenu (Direction générale des finances publiques 2019).

L'érosion de l'assiette fiscale de l'IR, provoquée par des phénomènes « d'exil fiscal », nuirait aux efforts de consolidation budgétaire et ne faciliterait pas le ciblage d'objectifs d'équité. Par ailleurs, comme l'IF réduit le rendement des investissements, il est susceptible d'exercer un effet de freinage sur la croissance. Des simulations effectuées avec un modèle CGE (Computable General Equilibrium) pour l'Allemagne démontrent qu'un IF uniforme de 0,8 % pourrait réduire le PIB potentiel de ce pays de 5 % à long terme (Fuest, Neumeier, Stimmelmayer et Stohlker 2018).

Annuler ou « neutraliser » une partie de la dette ?

L'effacement d'une partie de la dette à travers sa restructuration — ce qui équivaldrait à un défaut sur la dette — n'est pas une solution attractive. Il implique des pertes pour les détenteurs privés de la dette (banques, investisseurs institutionnels, ménages) qui peuvent amorcer des crises financières majeures. Qu'en est-il, cependant, de la dette détenue par les banques centrales qui est en train d'augmenter en flèche suite aux programmes d'assouplissement quantitatif ? Seroit-il possible d'alléger le fardeau de la dette sans coût, en annulant une partie, voire la totalité, de la dette détenue par les banques centrales ?

Deux options sont avancées à cet égard :

- La banque centrale achète de la dette souveraine (comme dans le cadre des programmes d'assouplissement quantitatif de la BCE), créant ainsi de la monnaie, puis la dette est annulée unilatéralement par la banque centrale, dispensant ainsi l'État de l'obligation de la rembourser (Collectif 2020).
- Alternativement, une partie de la dette peut être « neutralisée », en la convertissant en obligations perpétuelles à taux zéro, qui seraient détenues par la banque centrale.

La Banque centrale subirait une perte en capital dans le premier cas puisque ses actifs seraient réduits en raison de l'annulation de la dette publique. C'est un cas similaire au cas (b) de création de « monnaie hélicoptère » examiné auparavant. Dans le deuxième cas, il n'y a pas de perte en capital, mais la banque centrale subit une perte permanente de revenus d'intérêts, alors qu'elle devra payer des intérêts sur les réserves bancaires lorsque les taux d'intérêt augmenteront à l'avenir par rapport aux niveaux négatifs auxquels ils se trouvent actuellement.

Comme on vient de le noter, le désavantage majeur de telles solutions est qu'elles seraient dommageables pour l'indépendance et la crédibilité de la banque centrale, et probablement aussi pour la confiance dans la monnaie qu'elle émet. La conversion d'une partie de la dette détenue par la banque centrale en dette perpétuelle est une solution potentiellement moins nuisible mais inférieure à l'émission directe d'obligations perpétuelles pour le financement des mesures de soutien économique face à la pandémie. Cette option a

été proposée par des économistes (Giavazzi et Tabellini 2020), des financiers (Soros 2020) et reprise par le gouvernement espagnol comme instrument de financement du fonds de relance mis en place par le Conseil européen (El País 2020)⁷. Cette option n'a pas été retenue dans le schéma finalement proposé pour le fonds de relance.

L'érosion du fardeau de la dette par l'inflation et des faibles taux d'intérêt ?

La dette publique peut aussi être réduite en pourcentage du PIB si la croissance nominale (c.-à-d. la croissance du PIB réel augmentée du taux d'inflation) est suffisamment supérieure au taux d'intérêt nominal. C'est essentiellement par cette voie que les pays victorieux ont réussi à réduire le fardeau de la dette après la deuxième guerre mondiale. En plus d'une inflation généralement élevée, la dette a pu être réduite à travers un régime de « répression financière », consistant à créer un marché captif faiblement rémunéré pour la dette publique, qui a prévalu dans les économies avancées jusqu'au milieu des années 80 (Reinhart et Sbrancia 2015). Malgré la libéralisation financière à partir des années 80, une croissance nominale du PIB supérieure au taux d'intérêt nominal a été la norme pour l'essentiel de la période de l'après guerre aux États-Unis, facilitant la stabilisation de la dette publique à des niveaux modérés (Blanchard 2019).

Qu'en est-il des perspectives de croissance du PIB nominal, qui dépendent de la croissance réelle et de l'inflation ? Malgré le rebond prévu de l'activité économique en 2021-22, la croissance du PIB potentiel est susceptible de se trouver durablement affaiblie au lendemain de la pandémie. Les mécanismes en œuvre concernent un ralentissement durable des gains de productivité — à cause notamment d'un recul des chaînes mondiales de valeur — un affaiblissement de la formation du capital et un impact éventuellement négatif de l'augmentation persistante du chômage sur la formation de capital humain (Varoudakis 2020b).

⁷ Les obligations perpétuelles (Consols) avaient été utilisées par la Grande-Bretagne pour financer les guerres napoléoniennes et la Première Guerre mondiale. Le coût des paiements d'intérêts annuels représenterait probablement un faible pourcentage du budget de l'UE et la demande serait forte de la part des investisseurs institutionnels, en particulier des compagnies d'assurance.

Si la croissance réelle reste anémique, est-il possible que l'inflation surgisse, accélérant ainsi la croissance nominale du PIB ? Étant donné la profondeur de la récession, une résurgence de l'inflation est peu probable, au moins à moyen terme. La récession a, par ailleurs, provoqué une forte chute des prix de l'énergie et des matières premières, alors que le chômage élevé tempèrera probablement les augmentations des coûts salariaux. La différence entre le rendement des obligations souveraines à 10 ans et celui des obligations de même durée indexées sur l'inflation constitue un bon indicateur des anticipations d'inflation à long terme. Aux États-Unis, cet écart se situait à la mi-juin 2020 à 1,26 %, contre 2,13 % en juin 2018, indiquant un fléchissement des anticipations d'inflation.

Est-il possible que la forte création monétaire, à travers les programmes d'assouplissement quantitatif, entraîne une hausse de l'inflation ? Depuis la crise financière mondiale, ces injections monétaires n'ont guère pesé sur l'inflation. Les liquidités abondantes sont plutôt dirigées vers les marchés financiers, entraînant des hausses des cours boursiers et des prix obligataires, posant en même temps le risque de bulles sur ces marchés. L'apparente déconnexion entre l'effondrement continu de l'activité réelle et l'euphorie des marchés boursiers, après le crash initial au début de la pandémie, en témoigne (Artus 2020).

La faiblesse du taux d'inflation, malgré les injections monétaires massives depuis la crise financière mondiale, et les niveaux très faibles des taux d'intérêt nominaux et réels évoquent, comme explication possible, la thèse de « stagnation séculaire » (Summers 2016). Le déclin des taux d'intérêt réels s'expliquerait par la conjonction d'un recul de la demande d'investissement et d'une surabondance d'épargne. La faiblesse de la demande d'investissement pourrait refléter la diminution de la population en âge de travailler, qui réduit le capital nécessaire dans la production, ou bien la baisse des prix relatifs des biens d'équipement en raison de la révolution des technologies d'information. La surabondance d'épargne, quant à elle, pourrait refléter la distribution du revenu en faveur des couches plus aisées de la population qui épargnent davantage, mais aussi l'incertitude quant à la pérennité des systèmes de retraite par répartition étant donné le vieillissement de la population et l'augmentation de la dette publique.

La baisse de l'investissement risque de se prolonger à cause des incertitudes ambiantes et de la baisse de la consommation qu'entraîne la pandémie. L'épargne des ménages risque aussi d'augmenter à cause du chômage et de l'incertitude causée par la pandémie. Une étude, couvrant les périodes historiques lors de 15 pandémies depuis le 14^e siècle, est parvenue à des conclusions analogues à celles de l'hypothèse de « stagnation séculaire ». Elle a établi que les taux de rendement réels sont restés déprimés à long terme (pendant environ 40 ans) au lendemain de ces pandémies (Jorda, Singh et Taylor 2020). Si ces tendances se vérifient, des excédents budgétaires primaires plus faibles seraient nécessaires pour stabiliser le ratio de la dette au PIB, grâce aux faibles niveaux des taux d'intérêt réels. Il serait par ailleurs possible que le fardeau de la dette graduellement diminue si le taux de croissance est supérieur au taux d'intérêt réel.

Conclusion

La zone euro a manqué une occasion d'avancer dans la voie d'une plus grande cohésion à travers l'émission de dette conjointe pour financer la défense économique commune contre la pandémie. Le fonds de relance mis en place, financé par des emprunts de la Commission européenne, est toutefois une avancée considérable dans la voie de la solidarité. Le fait qu'une grande partie des ressources seront octroyées par le biais de subventions est très positif pour minimiser l'endettement des pays à court terme. Mais ces ressources ne sont pas gratuites, car les pays devront à long terme rembourser les emprunts communs contractés par la Commission. Les financements mis en place ne font, et à juste titre, que décaler dans le temps la question de la gestion du coût des mesures de soutien adoptées. Assurer la pérennité de la dette publique accrue impliquera sans doute un effort fiscal qui devrait s'appuyer sur des impôts moins nocifs pour la croissance et sur un élargissement des assiettes fiscales. La taxe carbone pourrait revêtir un rôle important pour favoriser une reprise qui réduirait à long terme les risques climatiques. En revanche, une réintroduction de l'impôt sur la fortune est susceptible de s'avérer contre-productive. Si l'hypothèse de « stagnation séculaire » est vérifiée, la politique budgétaire pourrait être davantage utilisée par les États pour appuyer la reprise dans le temps, malgré

l'augmentation de la dette entraînée par les mesures de défense économique contre la pandémie.

Références bibliographiques :

- Artus, P. (2020), « On ne voit plus de lien entre croissance de l'offre de monnaie et inflation », *Le Monde*, 30 avril 2020.
https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/04/30/patrick-artus-le-probleme-de-l-assurance-contre-la-perde-de-revenu-est-repousse-d-un-niveau_6038282_3232.html
- Barbier-Gauchard, A., M. Sidiropoulos et A. Varoudakis (2018), *La gouvernance économique de la zone euro : réalités et perspectives*, éditions De Boeck, Bruxelles.
- Blanchard, O. (2019), « Public Debt and Low Interest Rates », *American Economic Review* 109(4), 1197-1229.
- Burke, J., S. Fankhauser et A. Bowen (2020), « Pricing carbon during the economic recovery from the COVID-19 pandemic », *Policy Brief*, London School of Economics.
<http://www.lse.ac.uk/GranthamInstitute/publications/pricing-carbon-during-the-economic-recovery-from-the-covid-19-pandemic/>
- Collectif (2020), « La BCE devrait, dès maintenant, annuler une partie des dettes publiques qu'elle détient », *Le Monde*, 12 juin.
https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/06/12/la-bce-devrait-des-maintenant-annuler-une-partie-des-dettes-publiques-qu-elle-detient_6042636_3232.htm
- Del Negro, M. et C.A. Sims (2015), « When Does a Central Bank's Balance Sheet Require Fiscal Support? », Federal Reserve Bank of New York, *Staff Report* No 701.
- Delpla, J. et J. von Weizsacker (2010), « The Blue Bond Proposal », Bruegel, *Policy Brief*, 2010/03, May.
https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/1005-PB-Blue_Bonds.pdf
- Direction générale des finances publiques (2019), *Rapport 2018 relatif aux contribuables quittant le territoire national*, Soumis à l'Assemblée nationale, Paris. <http://www.etudes-fiscales-internationales.com/media/00/01/951972174.pdf>
- ECB (2004), *The Role of Central Bank Capital Revisited*, European Central Bank Working Paper No 392, September.
- El Pais (2020), « Spain proposes a €1.5 trillion coronavirus recovery fund financed through perpetual EU debt », 20 April 2020.
<https://english.elpais.com/politics/2020-04-20/spain-proposes-a-15-trillion-coronavirus-recovery-fund-financed-through-perpetual-eu-debt.html>
- Fuest, C., F. Neumeier, M. Stimmelmayer et D. Stohlker (2018), « The Economic Effects of a Wealth Tax in Germany », ifo, *DICE Report* 2/2018. <https://www.ifo.de/DocDL/dice-report-2018-2-fuest-neumeier-stimmelmayer-stohlker.pdf>
- Gali, J. (2020), « Helicopter money: The time is now », Voxeu.org, 17 March 2020.
<https://voxeu.org/article/helicopter-money-time-now>
- Giavazzi, F. et G. Tabellini (2020), « Covid Perpetual Eurobonds: Jointly guaranteed and supported by the ECB », Voxeu.org, 24 March 2020. <https://voxeu.org/article/covid-perpetual-eurobonds>
- Horn, S., J. Meyer et C. Trebesch (2020), « Coronabonds: The forgotten history of European Community debt », Voxeu.org, 15 April 2020. <https://voxeu.org/article/long-run-view-coronabonds-debate>
- IMF (2020), *Fiscal Monitor*, April, Washington DC.
- Jorda, O., S.R. Singh et A.M. Taylor (2020) « Longer-Run Economic Consequences of Pandemics », Federal Reserve Bank of San Francisco, *Working Paper* 2020-09.
<https://www.frbsf.org/economic-research/publications/working-papers/2020/09/>
- Kapoor, S. et W. Buiter (2020), « To fight the COVID pandemic, policymakers must move fast and break taboos », Voxeu.org, 6 April 2020.
<https://voxeu.org/article/fight-covid-pandemic-policymakers-must-move-fast-and-break-taboos>
- Landais, C., E. Saez et G. Zucman (2020), « A progressive European wealth tax to fund the European COVID response », Voxeu.org, 3 April 2020. <https://voxeu.org/article/progressive-european-wealth-tax-fund-european-covid-response>
- National Bank of Belgium (2016), « Helicopter money and debt-financed fiscal stimulus: one and the same thing? », *Economic Review*, December.
<https://www.nbb.be/en/articles/helicopter-money-and-debt-financed-fiscal-stimulus-one-and-same-thing>
- OECD (2020), *Tax and Fiscal Policy in Response to the Coronavirus Crisis: Strengthening Confidence and Resilience*, OECD, Paris.
<https://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-and-fiscal-policy-in-response-to-the-coronavirus-crisis-strengthening-confidence-and-resilience.htm>
- Reinhart, C.M. et M.B. Sbrancia (2015), « The Liquidation of Government Debt », *IMF*

-
- Working Paper*, WP/15/7, January, Washington DC.
- Sidiropoulos, M. et A. Varoudakis (2019), *Macroéconomie en pratique*, Dunod, Paris.
- Soros, G., (2020), « The EU Should Issue Perpetual Bonds », *Project Syndicate*, 20 April 2020.
<https://www.project-syndicate.org/commentary/finance-european-union-recovery-with-perpetual-bonds-by-george-soros-2020-04>
- Summers, L.H. (2016), « The Age of Secular Stagnation », *Foreign Affairs*, March/April.
<http://larrysummers.com/2016/02/17/the-age-of-secular-stagnation/>
- Varoudakis, A. (2020a), « Joint liability bonds for a joint European defense against the pandemic », *Kathimerini*, 6 April 2020.
<https://www.ekathimerini.com/251318/opinion/ekathimerini/comment/joint-liability-bonds-for-a-joint-european-defense-against-the-pandemic>
- Varoudakis, A. (2020b), « The Long-term Growth Impact of the Pandemic », *ERMES Blog*, 26 April 2020. <http://ermes.fr/fr/the-long-term-growth-impact-of-the-pandemic-2/>

Les débats sur le projet de budget européen pluriannuel 2021-2027 reflètent des divergences entre les États européens

Gilbert Koenig*

Le projet de budget européen pluriannuel 2021-2027 présenté par la Commission européenne a fait l'objet de nombreux échanges, depuis 2018, entre des institutions européennes et de négociations intenses entre les États de l'Union. Le Conseil européen de février 2020 devait mettre un terme à cette procédure en dégagant un accord unanime sur le budget qui aurait pu traduire un consensus sur les priorités à assigner aux politiques européennes. Or, ce Conseil a surtout permis de faire le point des divergences existant entre les pays membres, ce qui a conduit à une impasse. La proposition faite par la Commission européenne en mai 2020 d'intégrer le plan européen de relance dans les négociations sur le budget pluriannuel permet d'élever les débats essentiellement fondés depuis 2018 sur des arguments comptables et menés sur la base des intérêts nationaux. En effet, ce projet introduit une vision de l'avenir de l'Europe fondée sur la solidarité entre les États et sur la volonté de mettre en œuvre des mesures susceptibles d'éviter la future crise climatique ou au moins d'en atténuer les effets. Il risque cependant d'accroître les divergences entre les États européens et de rendre plus difficile l'obtention d'un accord unanime sur le budget pluriannuel.

Le cadre financier pluriannuel (CFP) qui est négocié dans l'Union européenne (UE) depuis 2018 constitue un budget européen de sept ans couvrant la période 2021-2027. Les budgets européens établis chaque année au cours de cette période doivent s'y conformer. Une première version de ce cadre a été soumise, en mai 2018, par la Commission européenne (CE) au Conseil de l'UE sous la forme d'un règlement. Après plusieurs semaines de discussions au sein de ce Conseil et d'échanges entre cette institution, la CE et le Conseil européen¹, le président du Conseil de l'UE a proposé en décembre 2019 un cadre de négociations assorti de chiffres. À la suite de cette proposition, les dirigeants des pays de l'UE ont chargé le président du Conseil européen de faire avancer les négociations en vue de parvenir à un accord final. Un Conseil européen extraordinaire a été convoqué pour le 20 février 2020 dans l'espoir d'un accord unanime qui permettra d'enclencher le processus d'adoption du CFP. En effet, sur cette base, le Conseil de l'UE pourra élaborer une version amendée du projet de la CE qu'il devra

adopter à l'unanimité de ses membres. Mais ce texte ne sera applicable dans l'UE que si le Parlement européen (PE) n'utilise pas son droit de veto et l'accepte à la majorité de ses membres sans l'amender.

Après une période de négociations de deux ans, on pouvait espérer que les discussions au sein du Conseil européen extraordinaire permettraient de faire émerger un consensus entre les dirigeants des pays de l'UE sur les priorités et les objectifs à assigner aux politiques européennes, ainsi qu'une vision commune du projet européen et des contributions des États membres à sa réalisation. Or, ce Conseil a surtout permis de faire le point des divergences existant entre les pays membres. De ce fait, les négociations ont abouti à une impasse. Ces divergences risquent d'être amplifiées par la proposition de la CE d'intégrer son plan européen de relance présenté le 27 mai 2020 dans le budget européen pluriannuel 2021-2027. Ce ne sera que lorsque ces divergences seront aplanies que l'on pourra évaluer les ambitions des États de faire avancer le projet européen.

L'article porte, dans les trois premières sections, sur les divergences qui se sont manifestées entre les États au cours des négociations menées sur le budget pluriannuel 2021-2027 avant et

¹ Bien que le Conseil européen n'ait pas de compétences législatives, il intervient d'une façon importante dans les négociations en se fondant sur l'article 15 du traité sur l'UE qui lui confie le rôle de définir pour l'UE « les orientations et les priorités politiques générales ».

* Université de Strasbourg, Université de Lorraine, CNRS, BETA, 67000, Strasbourg, France.

pendant le Conseil européen extraordinaire du 20 février 2020. Ces divergences concernent l'importance du budget pluriannuel, le montant des contributions des États ainsi que la nature et le montant des dépenses dont les contributeurs peuvent bénéficier en retour. La quatrième section expose les incidences de l'intégration du plan européen de relance dans le budget pluriannuel 2021-2027 et envisage les nouvelles divergences que risque de susciter cette intégration entre les États.

1. Les divergences sur le volume du budget pluriannuel

Les propositions portant sur la dimension du budget pluriannuel avant l'intégration du plan européen de relance (Tableau 1) traduisent des divergences assez importantes entre les institutions européennes qui défendent les intérêts des États et celles qui représentent les intérêts de l'UE. A ces divergences s'ajoutent celles des intérêts nationaux que révèlent les négociations au sein du Conseil européen et du Conseil de l'UE.

Tableau 1 : Les propositions des institutions européennes sur la dimension du budget pluriannuel 2021-2027

Institutions européennes	CFP ₂ en milliards d'euros (prix de 2018)	CFP ₂ en pourcentage du RNB de l'UE-27	$\frac{CFP_2 - CFP_1}{CFP_1}$
Commission européenne	1 135	1,11 %	0,049
Parlement européen	1 324	1,30 %	0,184
Conseil de l'UE	1 087	1,07 %	0,005

Source : M. Parry et M. Sapała (2018).

Note : CFP₁ : cadre financier pluriannuel « virtuel » de l'UE-27 pour 2014-2020 ; CFP₂ : cadre financier pluriannuel de l'UE-27 pour 2021-2027.

La CE qui tente de concilier les intérêts de l'UE et ceux des États membres propose un CFP dont le montant, exprimé sur la base des prix de 2018 et correspondant à des crédits d'engagement², s'élève à 1 135 milliards d'euros pour 7 ans. Ce montant représente 1,11 % du Revenu National Brut (RNB) de l'UE formée par 27 pays (UE-27). Il est en hausse de 4,9 % par rapport au CFP « virtuel » de 2014-2020 (Encadré 1).

² Les crédits d'engagement correspondent aux sommes que l'UE s'engage à allouer à certains projets ou à certaines opérations au cours de l'année de l'engagement ou plus tard. Tandis que les crédits de paiement correspondent aux sommes que l'UE envisage effectivement de dépenser au cours de l'année, y compris pour des engagements prévus les années précédentes. Ils représentent 1 105 milliards d'euros dans le projet du CFP de la CE.

Encadré 1 : Définition du CFP « virtuel » 2014-2020

Afin d'évaluer la variation du montant du CFP de 2021-2027 par rapport à celui du CFP de 2014-2020, le service de recherche du PE a rendu comparable ces deux montants. Pour cela, ses chercheurs ont défini un montant « virtuel » du CFP de 2014-2020 en l'exprimant sur la base des prix de 2018 comme le CFP de 2021-2027, en déduisant les conséquences financières du Brexit (UE-27) et en introduisant les ressources du Fond européen de développement (FED) qui est désormais inclus dans le CFP de 2021-2027. On obtient ainsi un CFP « virtuel » de 2014-2020 (CFP₁ pour UE-27 + FED) de 1 082 milliards d'euros (1,16 % du RNB de l'UE-27) qui peut être comparé au CFP de 2021-2027 (CFP₂ pour UE-27).

Source : M. Parry et M. Sapała (2018).

Le PE, qui tient sa légitimité des élections européennes au suffrage universel et qui défend les intérêts de l'UE, propose d'amender le projet de la CE dans son rapport intermédiaire établi

sur la base d'une résolution de novembre 2018. Il demande notamment que le montant du budget de 7 ans s'élève à 1 324 milliards d'euros au prix de 2018, ce qui représente 1,3 % du RNB de l'UE-27. Cela correspond à une hausse de 22 % par rapport au CFP

« virtuel » de la période 2014-2020 et à une augmentation de 16 % par rapport au budget proposé par la CE. Il s'agit pour le PE d'utiliser cette hausse en grande partie pour permettre à l'UE de mener une politique plus ambitieuse sans sacrifier les politiques actuelles.

L'analyse du projet de la CE par le Conseil de l'UE, dont les membres représentent essentiellement les intérêts de leurs pays et ne tiennent leur légitimité que de leurs instances nationales, a suscité de nombreux débats en son sein et des échanges avec le Conseil européen. Après ces discussions, la présidence tournante du Conseil de l'UE a enfin proposé un CFP chiffré. Ce texte prévoit un budget pluriannuel de 1 087 milliards d'euros représentant 1,07 %

du RNB de l'UE-27. Ce budget, qui est nettement plus faible que ceux proposés par la CE et le PE, est d'un montant légèrement supérieur au budget virtuel de la période 2014-2020.

En février 2020, Charles Michel, le président du Conseil européen propose à ses membres d'adopter un budget pluriannuel correspondant à celui proposé par la présidence tournante du Conseil de l'UE. En effectuant cette recommandation, il a probablement considéré que la proposition du président du Conseil de l'UE avait été approuvée, au moins implicitement, à l'unanimité des membres de cette institution qui représente, comme le Conseil européen, les intérêts des États. Or, les membres du Conseil européen ont non seulement repoussé le volume du CFP proposé par le Parlement européen considéré comme excessif par rapport à l'effort de financement qu'ils sont disposés à faire, mais ils n'ont pas non plus adopté à l'unanimité la proposition de leur Président.

Les débats au sein du Conseil européen semblent avoir tourné autour de trois catégories de propositions. L'une préconise un CFP de l'UE-27 pour 2021-2027 plus faible que celui de la période précédente. En effet, les partisans de cette proposition considèrent que la réduction de la dimension de l'UE résultant du Brexit devrait s'accompagner de celle du budget européen pluriannuel. A l'opposé de cette proposition, les pays qui bénéficient des fonds de cohésion sont favorables à la hausse du budget pluriannuel proposée par la CE et le PE. Ces deux propositions ne semblent pas pouvoir faire l'objet d'un accord unanime. La troisième proposition émane des contributeurs les plus importants au financement du budget qui préfèrent s'en tenir au budget des sept années précédentes. Le montant de ce budget devrait donc être un peu inférieur à celui proposé par le président du Conseil de l'UE et correspondre à peu près à 1 % du RNB de l'UE-27. Cette proposition traduit une volonté de ne pas trop diminuer le montant du CFP par rapport à celui de la période précédente, malgré la baisse des contributions résultant du Brexit. Mais le montant du budget européen annuel qui sera compatible avec un CFP de 1 % du RNB est très modeste par rapport à celui des espaces économiques de même importance, ce qui limite la capacité de l'Europe de faire face aux nouveaux défis.

2. Les divergences sur le financement du budget pluriannuel

Le financement du budget pluriannuel comporte deux catégories de sources :

- les versements des États membres de l'UE issus de leurs budgets nationaux respectifs et correspondant à des prélèvements sur leurs RNB. Ces versements généralement appelés contributions RNB représentaient environ 70 % du financement total dans le CFP de la période 2014-2020.
- les ressources propres de l'UE.

La répartition des contributions RNB entre les États dépend de leurs poids économiques respectifs, ce que certains États ont mis en cause dans le passé afin d'obtenir des rabais sur leurs contributions. Mais les divergences actuelles portent essentiellement sur le retour que chaque État espère obtenir de l'UE en contrepartie de sa contribution. Elles pourraient être atténuées par la création de nouvelles ressources propres de l'UE. Mais la nature de ces nouvelles ressources ne fait pas non plus l'unanimité des États.

2.1 Les contributions et les bénéfices nets des États

D'une part, chaque État verse au budget de l'UE sa contribution RNB. Il s'y ajoute les ressources communes propres de l'UE qu'il a collectées sur son territoire pour le compte de l'Union, ainsi qu'une participation basée sur la TVA. D'autre part, chaque État bénéficie des dépenses budgétaires effectuées par l'UE dans son territoire. La différence entre ce qu'il verse au budget et ce qu'il en perçoit constitue un solde budgétaire national net.

Les intérêts des pays de l'UE diffèrent les uns des autres selon que leur solde net est positif ou négatif. Les débats que suscitent ces divergences se placent dans une optique essentiellement comptable et se fondent sur la notion de « juste retour ».

Les divergences entre les intérêts nationaux

Les pays les plus riches versent plus au budget européen qu'ils en perçoivent sous la forme de dépenses de l'UE. Ils constituent des contributeurs nets. Les pays dont les contributions sont inférieures à ce qu'ils perçoivent du budget sont des bénéficiaires nets. Les objectifs de ces deux ensembles de pays

divergent dans la mesure où les uns aimeraient minimiser leurs contributions nettes et les autres désireraient maximiser leurs bénéfices nets. Les divergences entre les États résultent essentiellement des intérêts nationaux défendus par trois groupes de pays :

- un groupe de pays formé par l’Autriche, le Danemark, les Pays-Bas et la Suède et soutenu par l’Allemagne. Il fournissait plus de la moitié des contributions nettes totales en 2018. Ces pays se caractérisent par une gestion budgétaire particulièrement rigoureuse qu’ils veulent imposer aux autres pays. De ce fait, ils sont considérés comme formant le club des « pays frugaux » (*frugal five*) (Massaux 2020).
- un second groupe composé par des pays de l’est et du sud de l’UE. Ils sont des bénéficiaires nets et dépendent beaucoup des Fonds de cohésion. De ce fait, ils sont considérés comme formant le club des « amis de la cohésion ».
- un troisième groupe formant les « amis de la politique agricole commune (PAC) ». Il est soutenu par la France qui est un contributeur net, mais qui bénéficie d’une grande partie des dépenses de la PAC.

Chaque groupe a ses priorités. C’est ainsi que certains contributeurs nets, notamment « les pays frugaux » contestent l’importance de la PAC qu’ils considèrent comme la source essentielle de l’importance excessive des dépenses budgétaires européennes et de leurs contributions. Cela les oppose surtout à la France qui profite le plus de ces dépenses. La contestation du montant des crédits consacrés à la cohésion conduit à une opposition entre les pays les plus riches et ceux qui ont besoin de ces fonds pour mieux s’intégrer dans l’UE. Ces désaccords sont accentués par les revendications de certains contributeurs fondées sur la notion du « juste retour ».

La notion du « juste retour »

Lors du sommet européen de Dublin de novembre 1979, le gouvernement britannique se plaint de supporter une contribution nette au budget européen trop importante, notamment parce qu’il bénéficie peu de la PAC qui induit les dépenses budgétaires européennes les plus importantes. Cette situation a amené Margaret Thatcher à exiger, au nom du Royaume-Uni dont elle est première ministre, une

compensation pour sa contribution dans les termes tranchés suivants : « *What I want is very simple : I want my money back* » (Ce que je veux est très simple : je veux que l’on me rende mon argent)³. Cette exigence a été satisfaite après cinq ans de négociations par l’octroi au Royaume-Uni d’un rabais sous la forme d’un remboursement représentant 66 % de sa contribution nette. La part non versée par le Royaume-Uni est mise à la charge des autres États membres⁴.

Cette revendication a rendu explicite la notion de « juste retour » qui constituait déjà une référence implicite pour les pays qui s’efforçaient de réduire le plus possible leurs contributions nettes. Cette notion implique que chaque État membre de l’UE s’attend à ce que sa contribution au budget européen soit établie en fonction des bénéfices qu’il pourra obtenir des dépenses financées par ce budget. Elle se fonde sur une approche purement comptable. En effet, dans cette approche, il suffit de comparer le montant de la contribution d’un État au budget de l’UE et celui des dépenses budgétaires de l’UE dans cet État pour connaître l’importance de tous les bénéfices qu’il tire de l’UE ou de la charge qu’il doit supporter en tant que contributeur net. La référence à la notion de « juste retour » met au centre des négociations sur les contributions au CFP les soldes budgétaires nets nationaux, ce qui a participé d’une façon importante à l’échec du Conseil européen extraordinaire de février 2020. Une analyse de la pertinence de cette notion permettrait probablement de débloquer les négociations.

L’absence de pertinence de la notion du « juste retour »

La notion de « juste retour » est peu pertinente, tant sur le plan comptable que dans l’optique

³ Cette exigence qui a été exprimée au cours de la conférence de presse en réponse à une question d’un journaliste a été renouvelée, sous une forme un peu moins abrupte au sommet de Fontainebleau de juin 1984 dans les termes suivants : « *We are not asking for a penny piece of Community money for Britain. What we are asking is for a very large amount of our own money back* » (Nous ne réclamons pas un sou à la Communauté pour la Grande Bretagne. Nous demandons simplement qu’on nous rende un montant très important de notre propre argent).

⁴ L’Allemagne, l’Autriche, les Pays-Bas et la Suède ont obtenu des rabais sur cette charge au motif qu’ils bénéficient moins de la PAC que d’autres pays.

économique. De plus elle est peu compatible avec le principe de solidarité de l'UE.

Sur le plan comptable, la détermination du solde budgétaire national net d'un pays est fondée sur des conventions d'imputation des recettes et des dépenses budgétaires souvent contestables. De ce fait, il n'est pas possible de tirer de ce solde des conclusions indiscutables sur les coûts et les bénéfices résultant pour chaque pays de sa contribution (Le Cacheux 2005). Deux exemples permettent d'illustrer les conséquences de l'application de ces conventions.

Du fait des difficultés à imputer certaines dépenses aux pays auxquels elles devraient bénéficier, on a décidé d'imputer une grande partie des dépenses administratives de l'UE, qui génèrent des services bénéficiant à tous les pays, aux États abritant les institutions européennes. De ce fait, la Belgique et le Luxembourg deviennent des bénéficiaires nets, alors que sans ces imputations, ils sont des contributeurs nets.

L'imputation des recettes budgétaires de l'UE aux États membres peut également se révéler arbitraire. En effet, leurs versements au budget européen comprennent leurs collectes des ressources propres de l'UE qu'ils reversent au budget européen. Une grande partie de ces ressources formées notamment par les droits de douanes sur les importations de l'UE est collectée par la Belgique et les Pays-Bas dont les ports sont des points d'entrée importants de marchandises. De ce fait, leurs versements au budget européen sont artificiellement gonflés et leurs soldes budgétaires nationaux nets ne permettent pas de mesurer leurs efforts contributifs.

Sur le plan économique, les soldes budgétaires nationaux nets ne peuvent pas être considérés comme des critères satisfaisants pour comparer les coûts et les avantages des contributions. En effet, ils excluent des bénéfices importants, notamment ceux que retirent tous les pays de l'UE de leur appartenance à un marché unique de 450 millions de consommateurs (CE 2020a). Selon la CE (Guitton 2020), les bénéfices du marché unique sont beaucoup plus importants que les coûts de la contribution des États au budget européen. Ils représentent, selon son évaluation, chaque année, un montant moyen de 923 milliards d'euros aux prix de 2018, dont 43 % vont à quatre pays considérés, sur le plan comptable, comme des contributeurs nets

importants (Allemagne, France, Italie, Pays-Bas). Ce bénéfice estimé correspond à 6 % du RNB, alors que les versements de l'ensemble des pays au budget européen représentent moins de 1 % du RNB.

Différents autres programmes financés ou non par le budget européen sont susceptibles de fournir des avantages qui sont souvent difficiles à quantifier et à attribuer à un pays spécifique. C'est le cas, par exemple, des avantages peu chiffrables du programme Erasmus financé par le budget européen, pour le pays qui le met en œuvre et pour ceux qui reçoivent les bénéficiaires du programme.

La notion du juste retour, fondée sur une conception purement comptable d'une répartition équitable des charges et des bénéfices générés par les contributions nationales, est en contradiction avec le principe de solidarité qui devrait, selon les traités européens, orienter toutes les actions entreprises par l'UE. Si l'on veut appliquer ce principe, il convient de dissocier le mode de détermination des contributions des États de la manière de répartir les dépenses budgétaires entre les États (Le Cacheux 2005). Cette répartition ne doit pas se faire en fonction de ce que chaque État a versé au budget européen. Elle doit être effectuée en fonction des objectifs des politiques communes de l'UE dont la réalisation est fondée sur le principe de solidarité. Ce principe ne s'applique pas directement aux contributions RNB qui résultent de décisions budgétaires nationales et de la capacité de l'UE d'obtenir des ressources propres

2.2 Les ressources propres de l'UE

L'UE possède les ressources propres suivantes pour financer son budget :

- les ressources propres traditionnelles qui sont collectées par les pays membres pour le compte de l'UE et qui représentaient 16 % des recettes totales versées au budget européen de 2018. Ces recettes sont formées essentiellement des droits de douanes sur les importations des pays hors de l'UE.
- les ressources TVA qui résultent des reversements des pays au budget européen d'une part de leurs recettes provenant de la TVA qu'ils perçoivent. Elles représentaient 12 % des recettes totales du budget européen de 2018.

- des ressources diverses comme celles provenant des amendes payées par les entreprises qui ne respectent pas certaines règles européennes, notamment celles régissant la concurrence. Elles représentaient à peu près 1 % des recettes du budget 2018.

Dans le cadre des négociations portant sur le CFP 2021-2027, la CE propose d'instaurer trois nouvelles ressources propres :

- une taxe carbone prélevée, au taux de 20 %, sur le système européen d'échange de quotas d'émission de CO₂ ;
- une taxe calculée sur la base du volume de déchets d'emballages plastiques dans chaque État membre (0,80 euro par kilo). Cette taxe comme la précédente répondraient aux objectifs environnementaux et climatiques de la CE.

Selon les évaluations de la CE, ces ressources supplémentaires pourraient

Tableau 2 : Evolution des crédits d'engagement proposée par la CE pour le CFP de 2021-2027 (en milliards d'euros aux prix de 2018)

Crédits d'engagement	CFP 2014-2020 (UE-27 + FED)		CFP 2021-2027		Évolution en %
1. Innovation, numérique marché unique	116,361		166,303		42,9 %
Recherche et innovation		69,787		91,028	30,4 %
Investissements stratégiques		31,886		44,375	39,1 %
Espace		11,502		14,404	25,2 %
2. Cohésion et valeurs	387,250		391,974		1,2 %
Fonds européen de développement régional		196,564		200,622	2,1 %
Fonds de cohésion		75,848		41,374	-45,6 %
Fonds social européen Plus		96,216		89,688	-6,8 %
Union économique et monétaire		0,276		22,281	n.s.
3. Ressources naturelles et environnement	399,608		336,623		-15,8 %
PAC		382,8		324,1	-15,3 %
Environnement et action pour le climat		3,492		5,085	45,3 %
4. Migration et gestion des frontières	10,050		30,829		206,8 %
5. Sécurité et défense	1,994		24,323		n.s.
6. Voisinage et monde	96,295		108,929		13,1 %
7. Administration publique européenne	70,791		75,602		6,8 %
Total Crédits d'engagement	1082,320		1134,583		4,8 %

Source : M. Parry and M. Sapała (2018).

- une ressource fondée sur une assiette commune consolidée de l'impôt sur les sociétés (ACCIS). Elle permettrait de renforcer les objectifs du marché unique.

représenter 13,9 % des ressources propres anticipées pour 2027. Cela permettrait de réduire la dépendance du budget européen par rapport aux contributions RNB des États et de développer ainsi les politiques européennes dans des domaines nouveaux.

Mais cette autonomie croissante du budget européen soulève la crainte de certains États d'une évolution qu'ils ne souhaitent pas, en direction d'une Europe fédérale.

Du fait des retards pris par les négociations budgétaires, il semble peu probable que de nouvelles ressources propres soient introduites dans le CFP de la période 2021-2027. Mais, les divergences sur les contributions nationales dans les discussions sur ce CFP pourraient être atténuées si les contributeurs nets obtenaient la garantie d'une réduction de leurs charges grâce à l'adoption future de ressources propres.

3. Structure des dépenses

Bien qu'elle ne propose qu'une hausse de 4,8 % du CFP de la période 2021-2027 par rapport au CFP « virtuel » de la période précédente, la CE ouvre les perspectives d'un développement des politiques de l'UE au-delà des politiques menées traditionnellement. Cette ouverture se traduit par une nouvelle présentation du budget qui permet d'afficher clairement les priorités de l'UE. Afin de comparer l'évolution des dépenses d'un CFP à l'autre, Parry et Sapala (2018) ont reconstitué le CFP de 2014-2020 dans le cadre de la structure du CFP de 2021-2027. Le tableau 2 qui présente ce résultat, comporte les sept rubriques de dépenses qui sont prévues pour 2021-2027 ainsi que les principales composantes des trois premières rubriques.

L'évolution des dépenses que l'UE s'engage à financer au cours de la période couverte par le CFP se caractérise par une baisse importante des crédits d'engagements affectés aux politiques traditionnelles de l'UE et par une hausse des montants permettant de financer des politiques devenues prioritaires. En effet, le projet de la CE prévoit :

- une réduction des dépenses de la PAC de 15,3 % par rapport à la période précédente (rubrique 3). De ce fait, leur part dans les dépenses budgétaires européennes totales passe de 35,3 % dans la période 2014-2020 à 28,5 % dans la période suivante.
- une baisse des dotations au Fonds de cohésion et au Fonds social européen (rubrique 2) respectivement de 45,6 % et de 6,8 % par rapport à la période précédente. La dotation au Fonds européen de

développement régional augmente faiblement de 2 %. Les ressources consacrées à ces trois Fonds représentent 85 % de celles comptabilisées dans la seconde rubrique et 29,2 % des dépenses du CFP de 2021-2027, alors qu'elles constituaient 34,1 % des dépenses du CFP précédent.

Ces diminutions de dépenses traduisent la volonté de la CE de réduire l'importance des politiques européennes traditionnelles orientées vers la PAC et les politiques de cohésion et de maintenir au même niveau que précédemment les dépenses de la politique régionale. De ce fait, la part des dépenses prévues pour ces politiques traditionnelles passe de 69,4 % des dépenses totales pour la période 2014-2020 à 57,7 % pour la période suivante. Ces baisses de dépenses sont destinées à compenser les effets financiers du Brexit et à financer les nouvelles priorités de l'UE dans les domaines suivants :

- la recherche et l'innovation, les investissements stratégiques européens et l'espace dont les dotations, répertoriées dans la première rubrique, augmentent respectivement de 30 %, de 39 % et de 25 % par rapport au CFP de la période 2014-2020 ;
- l'Union économique et monétaire (rubrique 2) à laquelle on alloue un nouveau budget de plus de 22 milliards d'euros pour financer un programme d'aide à la mise en place des réformes structurelles dans ses pays membres afin d'améliorer le processus de convergence ;
- l'environnement et l'action pour le climat dont les dépenses sont comptabilisées dans la troisième rubrique du budget⁵. Ces dépenses augmentent de 45,7 % par rapport à celles de la période 2014-2020, mais leur montant de 5,1 milliards d'euros est très modeste par rapport aux ambitions européenne affichées⁶ ;

⁵ Le regroupement des dépenses engagées pour l'environnement avec les dépenses de la PAC dans une même rubrique semble curieux dans la mesure où la PAC bénéficie en grande partie à l'agriculture intensive qui est souvent accusée de générer une pollution importante de l'environnement. Il ne semble pas que les versements effectués à ce secteur soient soumis à des conditions écologiques.

⁶ La CE (2020a) s'engage cependant, dans le cadre du pacte vert pour l'Europe, à exiger des bénéficiaires du Fonds de développement régional et du Fonds social européen Plus à orienter leurs dépenses vers l'action pour le climat.

- la migration et la gestion des frontières (rubrique 4) qui n'ont pas fait l'objet d'une rubrique spécifique dans la période 2014-2020. Les dépenses prévues pour ces deux domaines augmentent respectivement de 39 % et de 247 % par rapport à la période 2014-2020 ;
- la sécurité et la défense (rubrique 5) dont la dotation globale représente 12 fois celle de la période 2014-2020. La défense obtient 71 % de cette dotation du fait que son budget est 20 fois plus important que celui du CFP précédent ;
- l'action extérieure dont les crédits représentent plus de 80 % de ceux alloués aux activités de la sixième rubrique et dont la dotation proposée augmente de 13 %.

Le PE est partisan du développement de politiques européennes nouvelles, mais n'accepte pas qu'il se réalise au détriment des politiques traditionnelles. Il considère que le financement de ces politiques doit être assuré par un budget européen plus important (1,3 % du RNB) que celui proposé par la CE. Cette volonté de maintenir l'importance des politiques européennes traditionnelles est partagée par la France qui s'oppose à toute réduction des dépenses consacrées à la PAC et par le groupe des « Amis de la cohésion » qui s'est réuni à Prague en novembre 2019 pour défendre le maintien des ressources allouées au Fonds de cohésion. Certains États, comme l'Allemagne, se disent prêts à faire quelques concessions sur le montant et la structure du CFP à condition qu'ils conservent les rabais qu'ils ont obtenus sur le financement de la remise accordée en 1984 à la Grande-Bretagne et que la CE propose de supprimer.

4. L'intégration du plan européen de relance dans les budgets européens pluriannuels

Le 27 mai 2020, la CE a présenté un plan européen de relance qui doit aider les pays de l'UE à sortir de la récession résultant de la crise sanitaire et qui doit « préparer un meilleur avenir pour les prochaines générations » (CE 2020b et c).

Ce plan sera financé par un emprunt de 750 milliards d'euros lancé par la CE sur les marchés financiers au nom de l'UE. L'affectation de ces ressources s'effectuera par l'intermédiaire de Next Generation EU

qui est un nouvel instrument de relance. Les pays européens pourront obtenir 250 milliards d'euros sous la forme de prêts qu'ils devront rembourser, ce qui devrait satisfaire les pays « frugaux ». De plus, ils pourront bénéficier de 500 milliards d'euros sous la forme de subventions par le canal du budget européen, comme l'avait proposé le couple franco-allemand en avril 2020. L'emprunt alimentant ces subventions sera remboursé par l'UE à partir de 2028, ce qui pèsera sur les budgets pluriannuels de 2028 à 2058. Pour aider à financer le remboursement de l'emprunt et le service de la dette, la CE espère obtenir une hausse des ressources propres du budget (CE 2020d). Ce financement devra éventuellement être complété par une baisse des dépenses publiques et/ou une hausse des contributions des États européens au prorata de leurs richesses et non en fonction des subventions dont ils ont bénéficié.

Les ressources empruntées par la CE doivent permettre de soutenir les États pour relancer l'économie de l'UE, et de financer des programmes nouveaux qui doivent corriger les faiblesses du traitement de la crise sanitaire. Elles devront abonder le budget pluriannuel européen 2021-2027 dont les crédits de paiements devraient représenter, selon la CE, 1 100 milliards d'euros avant la prise en compte du plan de relance. Ces dotations budgétaires supplémentaires affecteront essentiellement les rubriques 1 à 3 du projet de budget pluriannuel initial comme le montre la répartition des crédits décrite dans le tableau 3.

Le plan de relance prévoit d'affecter 560 milliards d'euros dont 310 milliards sous forme de subventions, au soutien financier des efforts d'investissement et de réformes (rubrique 2) orientés vers les transitions écologique et numérique qui forment les priorités de la CE. Un complément de 50 milliards d'euros est prévu pour les programmes de cohésion (rubrique 2) et sera réparti en fonction de l'importance des effets économiques et sociaux de la crise selon les pays. La dotation supplémentaire prévue pour la rubrique 1 se répartit entre les investissements stratégiques européens (56 milliards d'euros) et la recherche et l'innovation (14 milliards d'euros). Les dotations prévues pour la rubrique 3 iront à l'action environnementale et climatique (30 milliards) et au développement rural (15 milliards). Celles affectées à la rubrique 5 porte

essentiellement sur des programmes de sécurité sanitaire et de préparation à des crises sanitaires futures. Enfin, 16 milliards d'euros sont prévus pour la coopération internationale et l'aide extérieur (rubrique 6).

Tableau 3 : Allocation des crédits de paiements du plan européen de relance par rubriques du budget pluriannuel prévisionnel (en milliards d'euros aux prix de 2018)

Crédits de paiement	Budget hors plan de relance	Plan de relance	Total des crédits
1. Innovation, numérique marché unique	140,456	70	210,456
2. Cohésion et valeurs	374,460	610	984,460
3. Ressources naturelles et environnement	357,032	45	402,032
5. Sécurité et défense	19,424	9,7	29,124
6. Voisinage et monde	102,205	16	118,205
Rubriques 4 et 7	105,724	0	105,724
Total	1099,301	750,7	1850,0

Source : M. L'Hôte et S-F Servière (2020).

L'essentiel des crédits issus du plan de relance devrait être utilisé dans les quatre prochaines années. Pour répondre à des besoins immédiats, la CE propose de modifier le CFP de 2014-2020 pour débloquent des crédits supplémentaires de 11,5 milliards d'euros dès 2020.

Pour bénéficier des aides du plan de relance, les pays devront présenter un programme d'investissements et de réformes qui devra être compatible avec les objectifs prioritaires de la CE. Ces objectifs visent à instaurer un pacte vert (green deal) et à réaliser la transition écologique et une plus grande souveraineté européenne.

Il semble que tous les États s'entendent sur la nécessité d'un plan européen de relance. Par contre, les modalités d'application de ce plan soulèvent des divergences qui s'ajoutent à celles mises en lumière lors du Conseil européen du 20 février 2020. Une divergence importante peut résulter de l'opposition des pays « frugaux » à la mutualisation des dettes nationales qu'implique l'affectation d'une partie des fonds du plan sous forme de subventions. Ils craignent qu'en tant que pays riches, ils devront supporter l'essentiel du remboursement de la dette contractée pour financer des subventions dont d'autres ont bénéficié. Ils considèrent donc que les fonds doivent être affectés sous la forme de prêts remboursables. Mais certains États s'opposent à cette forme d'affectation, car elle risque d'aggraver leur situation financière en augmentant leur endettement souvent déjà

élevé. Des concessions peuvent éventuellement être obtenues des pays « frugaux » par un appel à la solidarité européenne que le projet de la CE veut raviver et, si ce n'est pas suffisant, par le maintien des rabais budgétaires dont ils disposent depuis plusieurs années et que la CE propose de supprimer.

Il est également probable que des divergences se manifesteront sur le projet de mise en œuvre immédiate du pacte vert. En effet, les États dont les économies sont fortement impactées par la crise pourront être incités à demander une suspension temporaire des mesures de transition écologique en attendant que les entreprises se remettent de la crise. On leur opposera l'intérêt pour la reprise économique de la

relance d'investissements massifs dans les secteurs de la transition écologique.

Conclusion

Les débats qui auront lieu au sein du Conseil européen qui doit se tenir à la mi-juillet 2020 sur le projet de budget pluriannuel 2021-2027 seront probablement encore plus animés que ceux du Conseil de février du fait des nouvelles divergences entre les États provoquées par la proposition d'intégrer dans ce budget le plan européen de relance. Mais la prise en compte de cette proposition permettra d'élever les débats budgétaires essentiellement fondés depuis 2018 sur des arguments comptables et menés sur la base des intérêts nationaux. En effet, elle incitera les chefs d'État et de gouvernement à se positionner par rapport à la vision de l'avenir de l'Europe fondée sur la solidarité entre les États et sur la volonté de mettre en œuvre des mesures susceptibles d'éviter la future crise climatique ou au moins d'en atténuer les effets. Mais l'adoption du budget européen devra se faire à l'unanimité des États. Cela nécessitera un consensus obtenu grâce à des concessions plus ou moins importantes de la part des négociateurs. On peut espérer que ces concessions ne se feront pas au détriment ni du principe de solidarité, qui est l'un des

fondements importants du projet européen, ni de l'impulsion écologique que la CE veut donner à l'Europe.

Références bibliographiques :

Commission européenne (2018), « Le marché unique dans un monde qui change », Communication au PE, au Conseil européen et au Conseil de l'UE.

Commission européenne (2020a), « Financer la transition verte : le plan d'investissement du pacte vert pour l'Europe et le mécanisme pour une transition juste », Communiqué de presse, Bruxelles.

Commission européenne (2020b), « L'heure de l'Europe : réparer les dommages et préparer l'avenir pour la prochaine génération », Communication sur le plan de relance, Bruxelles.

Commission européenne (2020c), « Le budget de l'Union moteur du plan de relance pour l'Europe », Bruxelles.
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/factsheet_1-fr.pdf.

Commission européenne (2020d), « Financement du plan de relance pour l'Europe », Bruxelles.
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/factsheet_3_fr_29.05.pdf.

Le Cacheux, J. (2005), « Budget européen : le

poison du juste retour, Études et Recherches », Rapport, Notre Europe, Institut J. Delors.

Guittou, M. (2020), « Budget européen 2021-2027: 5 choses à savoir pour comprendre les négociations », *Toute l'Europe*.
<https://www.touteleurope.eu/actualite/budget-europeen-2021-2027-5-choses-a-savoir-pour-comprendre-les-negociations.html>

L'Hôte, M., et S-F Servière (2020), « Plan à 500 milliards de l'Union européenne : 39 milliards pour la France ? », Fondation IFRAP pour la recherche sur les administrations et les politiques publiques.
<https://www.ifrap.org/europe-et-international/plan-500-milliards-de-lunion-europeenne-39-milliards-pour-la-france>.

Massaux, A. (2020), « Les « Frugal four », ces pays qui montrent la voie en matière de budget européen », Iref-Europe.
<https://fr.irefeurope.org/auteur/Alexandre-Massaux>.

Parry, M., et M. Sapala (2018), « Le cadre financier pluriannuel 2021-2027 et les nouvelles ressources propres - Analyse de la proposition de la Commission », Note d'information du service de recherche du Parlement européen (EPRS).

Saurel, S. (2019), « Quel budget pour l'Union européenne après 2020 ? », *Parole d'expert*, Vie-publique.fr.

Où en sont la taxation des entreprises numériques et la lutte contre l'évitement fiscal ?

Damien Broussolle*

En 2016, les cinq GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft) ont payé moins de 10 % d'impôts sur leurs bénéfices hors États-Unis (Vicard 2019). D'une manière plus générale, l'OCDE estimait qu'en 2015, les pertes de recettes publiques dues à l'évitement fiscal, se situaient entre 4 % et 10 % des recettes de l'impôt sur les sociétés dans le monde, soit de 100 à 240 milliards de dollars US par an. Cela s'accompagnait d'un transfert artificiel d'environ 36 % des profits des multinationales vers des paradis fiscaux (Tørsløv et al. 2018). Cet article fait le point sur la stratégie suivie, au niveau international et dans l'Union européenne (UE), pour lutter contre l'évitement fiscal pratiqué par les entreprises multinationales. Il présente également les mesures déjà prises dans l'UE. A cet égard, l'année 2020 est une année charnière, car elle se situe après la mise en place unilatérale de taxes nationales, notamment en France, et devait connaître l'aboutissement des démarches menées en parallèle par l'OCDE et la Commission européenne.

Les pratiques de contournement fiscal réduisent les taux d'imposition *effectifs* payés par les entreprises multinationales (EMN). Selon la Commission européenne, ces taux se situent entre 4 et 8,5 points de pourcentage (pp) en dessous de ceux appliqués à des entreprises équivalentes, exerçant leur activité uniquement sur un territoire national. Le phénomène est encore plus fort pour les modèles d'affaires s'appuyant sur le numérique, puisque toujours selon la Commission, le taux *effectif* de ces entreprises pratiquant une planification fiscale agressive, serait même négatif (Montgolfier 2018).

L'ensemble des pratiques des EMN, contraires à l'esprit des législations fiscales et visant à éluder l'impôt sur les sociétés (IS), est résumé dans la notion d'évitement fiscal. Il ne s'agit pas de fraude caractérisée, dans la mesure où ces pratiques s'appuient sur des techniques légales ou à la limite de la légalité (zone grise). Elles recouvrent l'optimisation fiscale dite « agressive », qui reste une activité opaque et clandestine, mais aussi l'érosion des bases fiscales, qui désigne un comportement de réduction de l'impôt par diminution de son assiette, par exemple en augmentant artificiellement les coûts financiers payés à l'étranger.

L'IS que l'évitement fiscal vise à réduire radicalement, remplit pourtant plusieurs fonctions économiques essentielles : c'est un filet de sécurité pour l'impôt sur le revenu des particuliers. S'il n'existait pas, les propriétaires

d'entreprises et les indépendants auraient intérêt à maintenir l'essentiel de leurs revenus dans l'entreprise pour ne pas être taxé. Cela saperait évidemment la progressivité de l'impôt sur le revenu. Ensuite, c'est une contribution des entreprises au financement des services et infrastructures publics locaux, incorporés dans la production et permettant leur viabilité. En outre, c'est aussi un moyen de réduire l'appropriation de rentes oligopolistiques, un amortisseur conjoncturel des bénéfices distribués.

Au-delà d'une condamnation morale et de ses inconvénients pour les finances publiques, l'optimisation fiscale agressive produit également des distorsions de concurrence, car la capacité d'évitement des entreprises est variable selon la géographie de leurs implantations.

Une action globale est donc nécessaire pour mettre un terme à une course au « moins disant » fiscal, qui risquerait de déplacer l'assiette globale de la taxation vers des bases moins mobiles, comme le travail peu et moyennement qualifiés ou la consommation, ce qui affaiblirait la souveraineté fiscale des nations. Il s'agit de rapprocher l'impôt de la création de valeur et de colmater les brèches qui, dans l'architecture fiscale internationale, facilitent cette évasion fiscale. Les actions conduites doivent alors redresser la situation actuelle sur deux plans : d'une part au niveau de l'impôt payé, l'ensemble des entreprises devant être traitées également et d'autre part au niveau

* Université de Strasbourg, LaRGE, Institut d'études politiques, F-67000 Strasbourg, France.

du territoire, les pays qui bénéficient de paiements devant être ceux où la valeur est créée.

Les problèmes précédemment soulevés sont particulièrement aigus avec les modèles économiques des entreprises numériques. Dans ces cas, en effet, les chaînes de valeur utilisant internet éloignent le lieu de perception de la valeur, du territoire de création. En captant à distance la valeur ajoutée créée, les services numériques amplifient l'érosion des bases fiscales. Par exemple, dans le secteur hôtelier, la commission prélevée par un site de réservation situé à grande distance, peut atteindre 30 % du prix (Charrié et Janin 2015). Non seulement les États ne perçoivent que peu de revenus fiscaux sur les entreprises numériques, mais en outre, comme elles aspirent de la valeur ajoutée, elles réduisent l'assiette fiscale du reste de l'économie.

Les profils types des pays bénéficiaires et des perdants ne sont pas toujours ceux que l'on imagine. En effet, si le montant des moins-values fiscales est bien le plus élevé dans les pays développés (PD), en revanche, en pourcentage du PIB, les pertes les plus importantes sont subies par les pays en développement (PED). Les deux groupes de pays ont donc intérêt à une modification du cadre fiscal international. À l'inverse et sans surprise, les grands gagnants de la situation actuelle sont les États à faibles taux d'imposition ou à faibles normes de transparence fiscale et, dans une moindre mesure, les États-Unis, pays siège des principales entreprises numériques.

Cet article est structuré en trois parties. La première évalue le coût de la perte de recettes fiscales pour la France. Elle donne l'occasion d'expliquer la principale manière de mesurer l'évitement fiscal. La deuxième partie présente la démarche internationale suivie dans le cadre de l'OCDE pour limiter les pratiques fiscales abusives. L'année 2020 devait voir l'aboutissement du processus visant les services numériques. La troisième partie détaille la stratégie mise en œuvre par la Commission européenne et la France.

1. Combien coûte l'évitement fiscal aux finances publiques de la France ?

L'évaluation du coût de l'évitement fiscal peut s'appuyer sur plusieurs catégories de méthodes.

Une première résulte d'enquêtes de terrain, menées notamment par les services fiscaux. C'est la technique la plus détaillée, mais aussi la plus lente et la moins globale. Une deuxième méthode consiste à tirer parti d'anomalies visibles dans les données économiques standards. Ainsi, par exemple, les paradis fiscaux affichent un ratio de profit par employé étrangement élevé : dans certaines îles caribéennes comme la Barbade, ce taux est 125 fois plus élevé que la moyenne habituelle (Laffite et Toubal 2019). S'appuyer sur ces discordances est une démarche moins précise, mais plus simple et qui produit des résultats plus généraux.

Les anomalies de localisation des profits, au bénéfice des pays à faible taxation, sont repérables dans certains flux monétaires enregistrés par la Balance des Paiement. C'est en particulier le cas avec les revenus d'investissements, qui sont des revenus nets d'impôt. Un gonflement des profits déclarés dans les paradis fiscaux a tendance à augmenter les flux sortants de revenus d'investissement étranger. Inversement dans les PD, puisque l'évitement fiscal minore la rentabilité des investissements, cela a tendance à les réduire. Pour un même PD, l'effet global se traduit par des flux sortants de revenus d'investissements étrangers modestes, mais par des entrées de revenus d'investissements nationaux à l'étranger élevés. Le bilan net des flux de revenus d'IDE est alors positif (Vicard 2019).

La France est emprunteuse nette au niveau international, en particulier depuis 2004 puisque sa balance commerciale est déficitaire. Cela devrait se traduire par une dégradation de sa position extérieure nette¹. Elle s'est au contraire améliorée, grâce notamment au solde largement positif des revenus d'investissements (> 1 % du PIB).

L'évitement fiscal des multinationales pourrait très bien expliquer ce phénomène. Surtout qu'il coïncide avec le creusement progressif de l'écart du taux de l'IS entre la France et ses partenaires (Broussolle 2017). Son niveau est passé de 5 pp en 2000 à 12 en 2018, avec un maximum à 16 entre 2016 et 2015. La différence de rendement entre les investissements en France et ceux dans les pays à bas taux d'imposition, s'interprète ainsi

¹ La position extérieure nette représente le patrimoine ou l'endettement net de la France vis-à-vis du reste du monde. Elle comprend notamment les investissements directs et de portefeuille.

comme la trace statistique laissée par les transferts de bénéfices vers les paradis fiscaux. Comme on a pu le constater, cette manière de raisonner repose sur l'idée selon laquelle, il serait justifié de distinguer entre un taux de profit normal et un niveau excessif. Elle est à la base des propositions de l'OCDE qui seront examinées dans la partie suivante.

Encadré 1 : les 15 actions engagées sous l'égide de l'OCDE dans le processus international BEPS (Base Erosion & Profit Shifting)

- Action 1 Relever les défis fiscaux posés par l'économie numérique ;
- Action 2 Neutraliser les effets des dispositifs hybrides ;
- Action 3 Concevoir des règles efficaces concernant les sociétés étrangères contrôlées ;
- Action 4 Limiter l'érosion de la base d'imposition faisant intervenir les déductions d'intérêts et autres frais financiers ;
- Action 5 Lutter plus efficacement contre les pratiques fiscales dommageables, en prenant en compte la transparence et la substance ;
- Action 6 Empêcher l'octroi des avantages des conventions fiscales lorsqu'il est inapproprié d'accorder ces avantages ;
- Action 7 Empêcher les mesures visant à éviter artificiellement le statut d'établissement stable ;
- Actions 8-10 Aligner les prix de transfert calculés sur la création de valeur ;
- Action 11 Mesurer et suivre les données relatives au BEPS ;
- Action 12 Règles de communication obligatoire d'informations ;
- Action 13 Documentation des prix de transfert et déclarations pays par pays ;
- Action 14 Accroître l'efficacité des mécanismes de règlement des différends ;
- Action 15 L'élaboration d'un instrument multilatéral pour modifier les conventions fiscales bilatérales.

Source : OCDE (2015).

Quoiqu'il en soit, à partir de la démarche des anomalies et en se référant au taux d'imposition légal, l'évitement fiscal correspondrait pour la France à une perte de recettes fiscales annuelles de l'ordre de 14 milliards d'euros, soit 29 % des recettes de l'IS en 2015. Un chiffre qui aurait tendance à augmenter, puisqu'en 2012 la perte fiscale n'aurait été que de 15 %. Selon Vicard (2019) les profits non déclarés se monteraient à environ 36 milliards d'euros en 2015, soit 1,6 % du PIB, un montant 30 fois supérieur à ce qu'il était au début des années 2000. D'autres sources donnent des chiffres un peu plus faibles, mais convergents (Lafitte et al. 2019).

Face à cette situation insatisfaisante, et qui se dégrade, un cadre international de négociation a été lancé par l'OCDE.

2. La stratégie suivie par l'OCDE pour lutter contre l'évitement fiscal

Pour lutter contre l'évitement fiscal, un plan d'action international contre l'érosion de la base et le transfert des bénéfices (BEPS, Base Erosion & Profit Shifting) a démarré en 2013 dans le cadre de l'OCDE (OCDE 2015). 137 États participaient aux négociations en 2020.

Quinze domaines d'actions ont été approuvés en 2015, la plupart d'entre eux concernant les sujets en négociation cette année, en particulier : les actions 1, 4, 8-10 et 14 (Encadré 1).

Traditionnellement, les sociétés multinationales sont imposées en fonction de leur présence physique, c'est-à-dire dans le pays où leurs installations de production sont installées (critère de l'établissement stable). Dans le nouveau contexte de l'économie numérique, cette disposition ouvre la porte au contournement de l'IS. Un consensus international se dégage donc pour accorder aux États, même en l'absence de présence physique, le droit d'imposer une partie des bénéfices des entreprises qui y vendent leurs biens et services (appelés pays de marchés par l'OCDE). Cela concerne évidemment au premier chef les services numériques, mais pas seulement. Cette démarche suppose la consolidation au niveau du groupe des résultats des différentes juridictions (pays). Elle ne vise toutefois la réallocation que d'une partie des profits : celle qui est indûment transférée à l'extérieur du pays source de la valeur créée (partie dite résiduelle).

La réforme proposée par l'OCDE se déploie sur deux plans ou « piliers ». Le premier s'intéresse à la réallocation des bénéfices en fonction d'une nouvelle conception du lien économique (nexus) entre entreprises et marchés, le deuxième cherche à établir un taux minimum d'imposition. Certaines des règles qui découlent de ces piliers recouvrent celles déjà prévues dans l'UE par la directive Anti Tax Avoidance de 2018, qui est étudiée plus bas. Les dispositifs déjà mis en œuvre sont donc présentés dans la partie consacrée à l'UE. Ne sont examinés dans celle qui suit, que ceux dont la discussion était

prévue avant que la pandémie de Covid-19 ne se déclare, pour déboucher à la fin de l'année 2020.

2.1 Pilier 1 : introduction d'une nouvelle règle d'allocation des bénéfices

À l'origine des négociations, ce pilier visait uniquement les activités numériques, mais son domaine a été élargi par la suite, en fonction du critère du « nexus » (lien), aux entreprises qui ont « une participation significative et durable à l'économie » (OCDE 2020a). À présent sont donc concernées toutes les entreprises de plus de 750 millions d'euros par an de chiffre d'affaires (CA) mondial. Plusieurs secteurs sont néanmoins exclus : les services financiers, extractifs et autres producteurs de matières premières de base, ainsi que les compagnies de transports maritimes et aériennes. D'après les estimations de l'OCDE, seuls 10 à 15 % des entreprises multinationales répondent à cet ensemble de caractéristiques.

Ce premier « pilier » répond aux questions : quelle part des profits consolidés redistribuer et comment le faire ? Les réponses déterminent la juridiction qui est affectée. Pour ce faire, le « pilier » utilise la méthode du « profit résiduel » déjà évoquée dans la première partie. Elle consiste à redistribuer une part du profit considéré comme excessif (Encadré 2), qui est ensuite taxé dans le pays récipiendaire (attributaire), ce qui suppose d'avoir déterminé au préalable un niveau de profit régulier.

La démarche définit donc d'abord le profit dit « routinier », c'est-à-dire considéré comme normal (par exemple un niveau de 12 %, cf. plus bas). Pour ce faire, elle mesure le bénéfice total en utilisant des prix de transfert de référence, obtenus selon le principe de « pleine concurrence » (Arm's Length Principle, ALP). L'ALP stipule que les prix des transactions intra-groupe devraient être identiques à ceux qui auraient été pratiqués pour des transactions similaires entre établissements indépendants. Autrement dit, les prix internes devraient être les mêmes que ceux que l'on pourrait constater

sur un marché concurrentiel extérieur. Ce principe est simple à saisir mais difficile à mettre en œuvre, car la comparaison n'est pas toujours disponible et les valeurs alors retenues souvent discutables. Les activités commerciales et de distribution qui pratiquent l'achat pour revente, sont une source de difficultés à cet égard. De telles activités peuvent facilement se prêter à des manipulations de prix de transfert, qui font varier le revenu local. Leur appliquer la technique ALP pourrait donner lieu à une grande complexité administrative et susciter des différends juridiques sur ses interprétations possibles. Voilà pourquoi le revenu de ces entreprises devrait être évalué de façon fixe dans le pilier 1. Ce système forfaitaire aurait pour avantages de simplifier et sécuriser l'application du contrôle des prix de transferts, tout en garantissant au pays une assiette fiscale de référence au titre de sa place dans les chaînes de valeur.

Dans une deuxième étape, la méthode permet d'appliquer un taux d'imposition local à la part du bénéfice « résiduel » conventionnellement réattribuée (souvent 20 %, cf. plus bas).

Encadré 2 : Répartition du profit total des groupes multinationaux selon la méthode du profit « résiduel »

% ré-alloué	Partie sur laquelle les pays attributaires peuvent appliquer leur taux d'imposition
Profit « excessif » ou résiduel	Partie imposée selon la présence physique (sans changement)
Profit normal ou « routinier »	Partie imposée selon la présence physique (situation actuelle), mais avec application du système ALP pour les prix de transferts (de façon fixe pour les activités de commercialisation et distribution)

Source : OCDE (2020b).

Au final, selon sa position dans les flux et les chaînes de valeur internationaux, un pays gagne ou perd des droits à taxer. En règle générale, les pays à faible taux (paradis fiscaux) en perdent, alors que les autres en gagnent.

Selon Fuest et al. (2019), sur la base d'un taux de profit « normal » à 12 % et si 20 % des bénéfices résiduels étaient redistribués, la France gagnerait 0,1 % d'impôt sur les sociétés. Le mécanisme apparaît compliqué pour un résultat si modeste. C'est que, dans l'éventualité où le taux de profit d'une entreprise serait de 18 % dans un pays à faible taux d'imposition, sur un total de 6 pp de bénéfices « résiduels », seuls 1,2 % seraient finalement ré-alloués à

l'ensemble des pays attributaires [(18 % - 12 %) * 0,2 = 1,2 %].

Se pose alors la question suivante : s'il s'agit de profits résiduels qui sont dans leur ensemble « anormaux », pourquoi seulement 20 % devraient-ils être réaffectés ?

Une mesure de simplification pourrait consister à accroître le taux « normal » et à ré-allouer le total du résidu. Dans l'exemple précédent, en accroissant le taux normal à 15 %, la part redistribuable augmente à 3 pp. Cette démarche aurait néanmoins l'inconvénient de faire sortir du mécanisme les entreprises, dont le taux serait situé entre 12 et 15 %, réduisant ainsi son étendue. Le choix d'un taux de réallocation plus faible, vise également à tenir compte de l'incertitude qui porte sur la valeur précise du taux normal. Il permet d'éviter un effet de seuil de type couperet. Finalement, il serait donc préférable de garder un taux normal faible, et d'augmenter la proportion des bénéfices résiduels ré-allouée, sans néanmoins aller jusqu'à 100 %. Dans l'exemple précédent, avec un taux normal de 12 %, mais en ré-allouant 50 % du montant « résiduel », la part redistribuée ressort à nouveau à 3 pp.

Reste à expliquer comment la redistribution des droits à taxer s'effectue entre les pays attributaires.

Une formule combinant à des degrés divers, les ventes (chiffre d'affaires), l'emploi (montant total des salaires ou effectifs), le capital (montant des investissements), est en cours de négociation. Bien qu'il s'agisse là d'un progrès très net, dans ce schéma, des possibilités de déplacement des bénéfices subsistent, puisqu'une entreprise pourrait éventuellement modifier le volume de l'emploi et de son capital

selon son niveau local de taxation (Delpeuch 2019). Par ailleurs le poids accordé à chacune des trois composantes fait l'objet d'après discussions internationales entre les PED (où se trouve souvent l'emploi) et les PD (où sont plus souvent situées les ventes). La Chine pour sa part s'intéresse tout particulièrement au critère du capital, car certaines multinationales numériques s'y trouvent installées (par exemple Tencent, propriétaire de WeChat, équivalent chinois de WhatsApp).

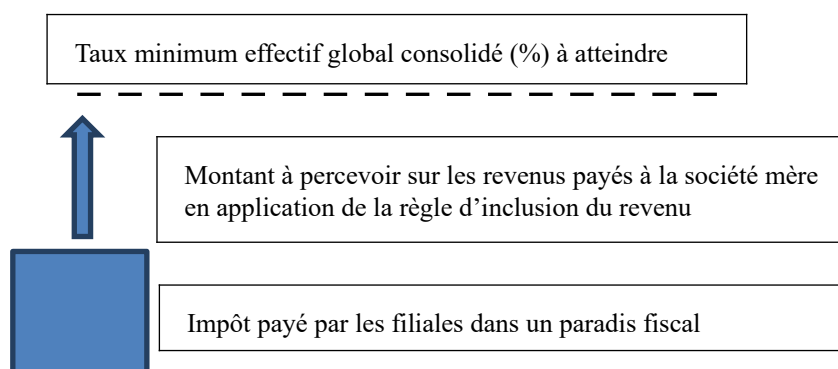
Le système envisagé par le premier pilier pourrait devenir inefficace, si la concurrence fiscale entre pays attributaires les conduisait à poursuivre la baisse des taux d'IS déjà constatée. Dans un cas, actuellement hypothétique, le pilier 1 pourrait alors conduire à ré-allouer des montants résiduels de bénéfices à des pays où le taux d'IS serait inférieur à celui du pays de présence physique. Le deuxième pilier a donc pour fonctions d'éviter qu'une spirale à la baisse ne s'enclenche et d'assurer que les EMN paient un taux minimum. S'il se présente comme un complément indispensable au premier pilier, son principe de taux minimal, est certainement ce qui pourrait s'avérer le plus novateur pour l'avenir.

2.2 Pilier 2 : les propositions de *Global anti-base erosion (GLoBE)* pour un taux minimal d'imposition des sociétés

Le pilier 2 vise à réduire les transferts de bénéfices qui érodent l'assiette de l'IS, en fixant un taux minimum effectif d'imposition des sociétés.

Le taux effectif se calcule en rapportant le montant d'impôt payé par les sociétés à leurs bénéfices. Il est généralement nettement plus faible que le taux officiel de l'IS, car sa valeur est minorée par l'ensemble des dispositifs de crédit d'impôts ou de réduction de l'assiette, comme par exemple en France, le crédit d'impôt recherche ou encore l'amortissement spécifique des investissements (Chouc et Madiès 2016). En 2015, le taux d'imposition effectif moyen s'établissait aux environs de 15 % dans l'UE, alors que la moyenne simple

Encadré n°3 : Impôt sur les sociétés payé par les EMN en application du principe de la règle d'inclusion du revenu (IIR)



Source : OCDE (2020b).

des taux officiels était de 23 % (Broussolle 2017). L'objectif de ce deuxième pilier est donc de fixer une fiscalité plancher pour les grandes entreprises.

Ce pilier s'appuie sur deux dispositifs (règles), le premier ne suffisant pas à lui seul à rendre le taux minimal vraiment incontournable :

Règle d'inclusion du revenu (Income Inclusion Rule, IIR)

Le dispositif d'inclusion du revenu (IIR), mis en œuvre au niveau de la société mère, prévoit que les revenus internationaux provenant des filiales situées dans un pays à faible imposition, sont automatiquement imposés au taux minimum (Encadré 3). Il est équivalent à une imposition minimale pays par pays.

Le niveau du taux minimal opposable fait l'objet de propositions très ouvertes : de 12,5 % pour l'OCDE, à 25 % pour l'ONG ICRICT (ICRICT 2019), en passant par 15 % pour Fuest et al. (2019) et 20 % pour Lafitte et al. (2020). Le niveau envisagé par l'OCDE, reste néanmoins modeste, puisqu'il est presque deux fois plus faible que la moyenne constatée pour l'UE en 2015 (Broussolle 2017). Son effet pratique sera donc modéré.

La règle de l'IIR peut néanmoins être contournée si la société mère est installée dans un pays non adhérent au système. Elle devient alors une incitation à déplacer les sociétés mères, d'où la nécessité de lui ajouter un complément.

Introduction d'un impôt sur les paiements érodant la base (Tax on Base Eroding Payments, TBEP)

Le dispositif TBEP consiste à refuser les déductions ou les allègements prévus par les conventions fiscales au titre de certains paiements à l'étranger (versements à des entreprises associées, dividendes...), à moins que ces paiements n'aient au préalable été soumis à un taux effectif d'imposition minimum. Il s'agit d'un moyen indirect de mettre à contribution les filiales d'entreprises multinationales qui sont rattachées à une société mère dans un pays non coopératif (cf. plus bas directive ATA).

Selon les estimations de Fuest et al. (2019), avec un taux minimal fixé à 15 %, cela rapporterait à la France, 18 % de recettes

supplémentaires d'impôt sur les sociétés, soit de l'ordre de 8 milliards d'euros.

La stratégie des deux piliers oblige à modifier la législation interne des pays, ainsi que les conventions fiscales internationales. Elle introduit une source de différends dans la manière de procéder et sur le calcul des montants récupérables. C'est la raison pour laquelle elle s'accompagne d'une rénovation du cadre multilatéral (action BEPS n°15) et du renforcement de la procédure d'arbitrage, qui deviendrait contraignante (action BEPS n°14). Ce dernier aspect suscite des inquiétudes, puisqu'il conforte les capacités de mise en cause d'États par des entreprises.

Selon une estimation de l'OCDE publiée en février 2020 (OCDE 2020b), la mise en œuvre des deux piliers permettrait de récupérer au plan mondial 4 % de recettes supplémentaires d'impôt sur les sociétés, soit environ 100 milliards de dollars. C'est le chiffre du bas de la fourchette calculée en 2015. L'essentiel des gains proviendrait du pilier 2.

Pour arriver à ce résultat, l'OCDE a utilisé les conventions suivantes :

- S'agissant du Pilier 1, le taux de rentabilité normal déterminant la part résiduelle d'une entreprise est fixé à 10 %, puis 20 % du profit excédentaire est ré-alloué aux pays dans lesquels l'entreprise exerce une activité significative, où il se trouve alors taxé au taux local ;
- S'agissant du Pilier 2 le taux minimum d'imposition retenu est de 12,5 %.

Avec ces hypothèses de travail, plutôt modestes, tous les pays sont gagnants à l'exception des « hubs d'investissement ».

Avant l'épidémie du Covid-19, le planning prévoyait qu'en juillet 2020 des réunions de travail permettraient de clarifier les détails techniques restants, afin qu'en novembre une réunion des dirigeants du G20 adopte le dispositif global. Il paraissait déjà bien optimiste. Compte tenu de l'ampleur des travaux à mener, son respect apparaît à présent intenable (cf. plus bas).

3. La démarche suivie dans l'Union européenne

Cette partie examine d'abord l'action de la Commission européenne, puis brièvement celle de la France.

3.1 L'action de la Commission

En parallèle avec la démarche internationale menée dans le cadre de l'OCDE, la Commission européenne a lancé en juin 2015, un plan d'action pour une fiscalité juste et efficace dans l'Union. Celui-ci a notamment débouché sur une stratégie « pour faire face aux menaces extérieures qui pèsent sur les bases d'imposition » et « garantir que les bénéfices générés sur le marché unique sont effectivement imposés là où se déroule l'activité » (COM 2016). Elle repose sur plusieurs axes, seuls ceux en relation directe avec les mesures discutées en 2020 sont décrits ci-dessous.

Un ensemble de mesures générales

Pour mémoire, même s'il reste beaucoup à faire, certaines avancées ont eu lieu pour rendre plus transparentes les décisions fiscales favorisant des entreprises particulières (rescrits fiscaux), développer l'échange automatique de renseignements (essentiellement pour les placements à l'étranger), encadrer l'usage de « patent boxes » (régimes fiscaux privilégiés pour les revenus de la propriété intellectuelle). Une liste européenne, des pays non coopératifs en matière fiscale, existe également depuis 2016. Elle ne concerne toutefois que les pays en dehors des frontières de l'UE et, depuis février 2020, sa partie « noire » ne comprend plus que 13 pays.

La directive Anti Tax Avoidance (ATA) applicable à partir de janvier 2019

La directive ATA contre l'évitement fiscal (DIR 2016), introduit une série de mesures qui visent les principales formes d'évasion fiscale. Elle s'inscrit dans la stratégie BEPS de l'OCDE et anticipe certaines mesures des deux piliers expliqués plus haut. Elle prévoit ainsi cinq dispositifs anti-évasion ou anti-érosion de l'assiette fiscale qui seront succinctement évoqués ci-dessous :

- Limitation des intérêts : la directive généralise une limitation du montant des intérêts qu'une société peut déduire de son revenu imposable. Il devrait ainsi être moins intéressant pour les sociétés de déplacer artificiellement leur dette à l'étranger afin de réduire leurs impôts. Les États membres qui sont déjà dotés de règles similaires peuvent les conserver jusqu'à ce

que l'OCDE établisse une norme minimale générale, ou au plus tard jusqu'au 1^{er} janvier 2024.

- L'exit tax ou l'imposition à la sortie : cette taxe vise à dissuader les entreprises de délocaliser leurs actifs, alors qu'elles en conservent parallèlement le contrôle ou la propriété, dans le seul but d'éviter l'impôt. Les groupes intégrés ne sont toutefois pas concernés. Elle s'applique à trois types de transferts internationaux : les transferts de capitaux, les transferts d'activité et les transferts de résidence fiscale.
- Clause anti-abus générale (CAG) : cette clause s'applique aux montages fiscaux abusifs lorsqu'il n'existe pas d'autre règle anti-abus spécifique. La CAG sert donc de filet de sécurité dans les cas où d'autres dispositions anti-abus ne peuvent être appliquées. Elle permet aux autorités de taxer les entreprises en fonction de la réalité économique de leurs activités.
- Règle relative aux sociétés étrangères contrôlées (SEC) : afin de réduire la charge fiscale du groupe, les entreprises multinationales transfèrent parfois les bénéfices de la société mère vers des filiales situées dans des pays à fiscalité faible ou nulle. La mesure SEC harmonise l'imposition de la société mère sur les bénéfices qu'elle déplace vers un pays à fiscalité faible. Cela devrait donc la dissuader de se livrer à une telle pratique (cf. pilier 2). Elle s'appliquera si l'impôt dans le pays tiers est inférieur de moitié à celui qui aurait été payé dans l'État membre de la société mère, ce qui est peu contraignant.
- Dispositifs hybrides : cette mesure concerne les cas où existe une différence dans la qualification juridique des paiements, ou des entités, dans l'interaction entre les systèmes juridiques de deux pays. Les divergences de ce type se traduisent souvent par une déduction dans chacun des deux États concernés, ou une réduction des revenus dans un État, sans qu'ils n'aient été pris en compte dans l'assiette d'imposition de l'autre État. Une entreprise ne devrait plus pouvoir bénéficier d'une double déduction dans l'UE.

Ces mesures sont complétées par l'obligation, résultant de la Directive 2018/822 (dite DAC 6), faites aux intermédiaires qui proposent certains montages fiscaux transfrontaliers agressifs (par

exemple les cabinets juridiques), de les déclarer aux autorités, avec échange automatique des informations entre États membres. L'application de cette directive a été décalée de six mois à cause de l'épidémie de Covid-19.

Les services numériques

Pour tenir compte des particularités de l'économie numérique, en 2018, la Commission européenne a proposé deux directives (COM 2018a et b, n°147 et n°148). La seconde introduit transitoirement dans l'UE une Taxe sur les Services Numériques (TSN), ou Digital Services Tax (DST), au taux de 3 %. Il s'agit d'un impôt sur le CA, destiné à être abrogé une fois que les contours de l'établissement stable auront été redéfinis par l'OCDE, en s'appuyant sur le critère de « présence numérique significative », qui est l'objet de la première des deux propositions.

Les conventions internationales retiennent en effet la notion d'établissement stable comme critère de rattachement territorial des bénéfices. Cette notion fait actuellement référence à une installation physique, ce qui apparaît dépassé dans le contexte de l'économie numérique. Il est toutefois difficile et certainement pas souhaitable de tracer une séparation stricte entre les services numériques et le reste de l'économie. Pour réintégrer ces entreprises dans un cadre fiscal plus sain, plutôt que de construire une notion spécifique d'établissement, il est plus simple et tout aussi efficace, d'adapter la notion d'établissement stable aux nouvelles réalités de l'économie numérique. Pour ce faire, il serait envisageable de l'élargir par exemple aux activités préparatoires et d'entreposage, typiques du commerce en ligne (celles qui apparaissent dans le pilier 1, taux fixe ALP), ou encore de prendre en compte « une présence numérique significative » en considérant le nombre d'utilisateurs ou de contrats (COM 2018a). Cette approche se fonde sur le pays de distribution du service, à la place du lieu de production, pour définir un nouveau droit à imposer.

La proposition de directive COM (2018a, n°147), vise donc à réformer les règles d'imposition des bénéfices des sociétés en introduisant le critère de « présence numérique significative », afin que les profits issus des activités numériques soient imposés dans les pays où ils sont réalisés. Ce critère s'inspire de

la démarche du « nexus » utilisée par l'OCDE (cf. pilier 1). Les modèles d'affaires pris en compte par la proposition sont ceux qui ne pourraient pas exister sans la participation des utilisateurs : prestation de services de publicité, services d'intermédiation, vente de données générées à partir des informations fournies par les utilisateurs. La modification envisagée ne peut cependant pas entrer en vigueur tant que les conventions internationales n'intègrent pas aussi ce nouveau critère. Voilà pourquoi elle prévoit expressément qu'elle ne sera pas applicable aux entreprises et entités établies hors UE, ce qui en constitue une limite considérable.

La proposition de directive COM (2018b, n°148), vise alors à combler cette limite en instituant une taxe transitoire de 3 % sur le chiffre d'affaires des activités numériques. Elle concerne les entreprises dont le CA annuel est supérieur à 750 millions d'euros au niveau mondial et qui ont un revenu annuel de plus de 50 millions d'euros dans l'UE. Cette solution temporaire répond à une demande exprimée par plusieurs États membres, dont la France.

En l'absence de consensus au sein des Vingt-sept, les propositions de directives avaient toutefois été gelées dans l'attente du résultat des travaux de l'OCDE. En décembre 2018, la France a réussi à obtenir au prix d'importantes concessions, la neutralité de l'Allemagne. L'éventuelle entrée en vigueur de la taxe a été retardée à 2021, soit après l'échéance prévue pour les travaux de l'OCDE sur le sujet. L'assiette est fortement réduite par rapport au projet initial. Seuls les revenus de la publicité en ligne seraient concernés, et non plus la revente de données. Malgré ces concessions, trois États membres, l'Irlande, la Suède et le Danemark, y restent opposés, empêchant d'atteindre l'unanimité nécessaire.

La France, ainsi que plusieurs États européens, ont alors unilatéralement adopté une taxe sur les services numériques : Autriche, Italie ainsi que Royaume-Uni (graphique 1). Dans le reste du monde, l'Inde, l'Indonésie et la Turquie ont également adopté une démarche semblable. Selon une étude de KPMG, 22 États ont déjà une telle taxe, six ont un projet de loi en cours d'examen, et dix ont annoncé leur intention d'en introduire une.

Graphique n°1 : Taxes sur les services numériques dans le monde



Source : Les Echos, 18 juin 2020.

3.2 La taxe numérique en France

En juillet 2019, la France a décidé d'appliquer une taxe de 3 % sur le chiffre d'affaires sur les entreprises dont le niveau global annuel généré par les activités numériques est supérieur à 750 millions d'euros, et dont 25 millions sont réalisés sur son territoire. 29 entreprises sont susceptibles d'être affectées par cette mesure. Trois catégories d'activités numériques « qui génèrent le plus de valeur » sont affectées :

- la publicité ciblée en ligne ;
- la vente des données à des fins publicitaires : « l'objectif de cette taxation est d'éviter le contournement de la première activité » ;
- la mise en relation des internautes par une plateforme : « car elle résulte des données qui sont apportées par les utilisateurs ; plus il y a d'utilisateurs, plus la valeur marchande de la plateforme est importante ».

Sous la pression des États-Unis, la France, où le rendement de la taxe a été de 350 millions d'euros en 2019, a suspendu son recouvrement jusqu'à la fin de l'année 2020. En contrepartie, les États-Unis n'imposeront pas les nouveaux droits de douane sur des produits français, prévus sur une valeur de 2,4 milliards de

dollars. La France a néanmoins fait savoir qu'elle percevrait rétroactivement les taxes au début 2021, si l'OCDE échouait à trouver un accord sur une taxe numérique.

Conclusion

En France, les pertes de recettes dues à l'évitement fiscal se situent entre 5 et 10 milliards d'euros chaque année. Compte tenu de la situation des finances publiques, ces pertes sont un luxe qu'elle ne peut pas se permettre.

L'OCDE a lancé depuis 2015 une stratégie en deux piliers, pour contrecarrer l'évitement fiscal et rapprocher, le paiement de l'impôt des entreprises multinationales, des territoires où la valeur est créée. L'UE a accompagné cette démarche et certains pays dont la France ont même unilatéralement décidé une taxe transitoire sur les entreprises numériques. L'année 2020 devait initialement être l'aboutissement de cet ensemble d'actions.

La stratégie de l'OCDE repose sur deux piliers pour lesquels d'intenses négociations sont encore nécessaires.

Le Pilier 1 s'attaque plus particulièrement aux entreprises numériques. Il prévoit un système compliqué, pour un résultat prévisible plutôt modeste. Il suppose le calcul d'une part dite routinière des profits, puis la réallocation d'une

fraction de la part dite résiduelle, entre plusieurs pays, selon une formule qui n'est pas encore clarifiée. Tout cela pour un faible gain de recettes fiscales, mais probablement avec une source élevée de contentieux. En s'inspirant du dicton populaire, on pourrait penser que le montage accouche d'une souris. Il est certes possible d'arguer que l'essentiel est de pouvoir établir un point de départ, ou de faire reconnaître le principe du « nexus » (présence numérique significative), afin de sortir du cadre d'imposition devenu étreint de la seule présence physique. Mais il est également loisible de s'inquiéter que l'attractivité intellectuelle de ce pilier, ne soit un leurre, conduisant à la dissipation en vain d'une énergie qui pourrait être mieux employée ailleurs.

Le Pilier 2, également complexe, puisqu'il se subdivise en deux sous-dispositifs, produirait néanmoins de bien meilleurs effets, car il apporterait l'essentiel des gains attendus de la stratégie de l'OCDE. Il s'appuie sur l'idée d'un taux effectif d'imposition minimal opposable, qui est à la fois simple et peut aussi s'appliquer en dehors du cadre de l'OCDE.

Dès avant la pandémie du Covid-19, les sceptiques mettaient en avant l'ampleur et la complexité du chantier pour prédire son échec, surtout que les États-Unis faisaient déjà machine arrière. Depuis, le risque d'enlisement du processus a sévèrement augmenté. Du reste la présentation par l'OCDE du résultat des négociations a été repoussée à octobre 2020. Le 17 juin 2020, les États-Unis ont même décidé de se retirer des négociations et menacé de représailles les pays qui appliqueraient une taxe sur les services numériques. Il reste qu'un échec du cadre multilatéral international ne signerait pas nécessairement la mort de toutes les mesures discutées. Deux prolongements sont concevables. L'UE seule pourrait déjà en appliquer l'essentiel, surtout que le Royaume-Uni ne peut plus s'y opposer pour protéger les îles anglo-normandes. L'UE pourrait aussi prendre la tête d'un consortium international de pays qui décideraient d'appliquer le principe du taux effectif minimum opposable. La plupart des pays ont à y gagner. Cela paraît le plus simple et le plus efficace à établir à court terme. C'est la stratégie que défendent Lafitte et al. (2020), avec un taux minimum de 20 %. A défaut, la voie unilatérale de la taxe sur les services numériques reste ouverte, avec ses inconvénients.

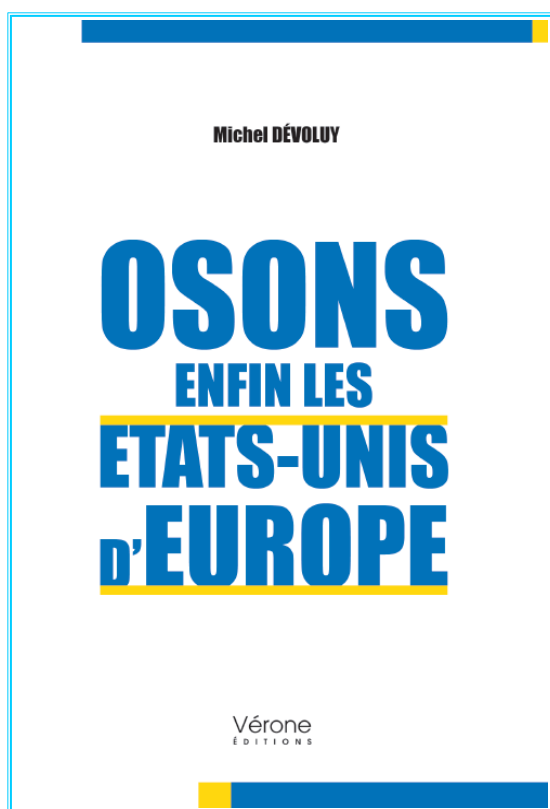
Références bibliographiques :

- Broussolle, D. (2017), « La concurrence fiscale et les projets d'harmonisation de l'Impôt sur les Sociétés dans l'Union européenne », *Bulletin de l'OPEE* n° N° 36 - Été 2017 pp. 35-42.
- Charrié, J., et Janin L. (2015), « Fiscalité du numérique », *France Stratégie*, la note d'analyse mars 2015- n°26.
- Chouc, A., et Madiès T. (2016), « Comment se situe la France dans la concurrence internationale en matière d'impôt sur les sociétés ? », dans *Adapter l'impôt sur les sociétés à une économie ouverte*, Rapport du Conseil des prélèvements obligatoires.
- COM (2016), « Sur une stratégie extérieure pour une imposition effective », Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil Bruxelles, le 28.1.2016, 24 final.
- COM (2018a), « Proposition de Directive du Conseil établissant les règles d'imposition des sociétés ayant une présence numérique significative », Bruxelles, le 21.3.2018 COM(2018) 147 final.
- COM (2018b), « Proposition de Directive du Conseil concernant le système commun de taxe sur les services numériques applicable aux produits tirés de la fourniture de certains services numériques », Bruxelles, le 21.3.2018, COM(2018) 148 final.
- Delpuech, S., et Laffitte S. (2019) : « La taxation unitaire à la lumière des expériences nord-américaines », *Focus du Conseil d'analyse économique*, n° 37-2019, novembre.
- DIR (2016), « Directive (UE) établissant des règles pour lutter contre les pratiques d'évasion fiscale qui ont une incidence directe sur le fonctionnement du marché intérieur, dite ATA », 2016/1164 du 12 juillet 2016.DIR (2018), « Directive (UE) modifiant la directive 2011/16/UE en ce qui concerne l'échange automatique et obligatoire d'informations dans le domaine fiscal en rapport avec les dispositifs transfrontières devant faire l'objet d'une déclaration », 2018/822 25 mai 2018 DAC 6.
- Fuest, C, Parenti M. et Toubal F. (2019), « Fiscalité internationale des entreprises : quelles réformes pour quels effets ? », *Les notes du conseil d'analyse économique*, n° 54, Novembre.
- ICRICT (2019), « Réforme de la fiscalité internationale : vers un changement radical ou une solution à court terme », Independent Commission for the Reform of the International

- Corporation Tax, Communiqué de Presse 7 Octobre.
- Laffitte, S. & Toubal. F. (2019), « L'évitement fiscal des multinationales : le rôle clé des plateformes de vente installées dans les paradis fiscaux ? », *La Lettre du CEPII*, N° 397 – Mars.
- Laffitte, S., Martin J., Parenti M., Souillard B. et Toubal F. (2020), « Impôts des multinationales après la crise sanitaire : pour un taux de taxe effectif minimum », *CEPII Policy Brief* N° 30 FR – Avril.
- Montgolfier, A. de (2018), « Rapport sur les propositions de directives du Conseil de l'Union européenne COM (2018) 147 établissant les règles d'imposition des sociétés ayant une présence numérique significative et COM (2018) 148 concernant le système commun de taxe sur les services numériques applicable aux produits tirés de la fourniture de certains services numériques », N° 471, 15 mai, commission des finances du Sénat.
- OCDE (2015), « Projet OCDE/G20 sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices », Rapports finaux 2015, Résumés.
- OCDE (2020a), « Déclaration du Cadre inclusif sur le BEPS de l'OCDE et du G20 relative à l'approche en deux piliers visant à relever les défis fiscaux soulevés par la numérisation de l'économie », Janvier 2020, Cadre inclusif sur le BEPS de l'OCDE et du G20, OCDE, Paris.
- OCDE (2020b), « Tax Challenges Arising From The Digitalisation Of The Economy Update On The Economic Analysis & Impact Assessment », Webcast 13 February 2020.
- Tørsløv, T., Wier L. et Zucman G. (2018), « The Missing Profits of Nations », *NBER Working Paper*, n° 24701.
- Vicard, V. (2019), « L'évitement fiscal des multinationales en France : combien et où ? », *La Lettre du CEPII*, N° 400, Juin.

Osons enfin les États-Unis d'Europe

Michel Dévoluy²



Un court essai publié par Michel Dévoluy en mai 2019 (éditions Véronne) 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 Véronne le 1^{er} mai 2019, grand format, 68 pages.

ISBN : 979-10-284-0851-0

Prix : 11 euros

² Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR 7522, F-67000 Strasbourg, France.

La gouvernance économique de la zone euro

Réalités et perspectives

Amélie Barbier-Gauchard*, Moïse Sidiropoulos*, Aristomène Varoudakis#

L'ouvrage de référence pour comprendre les débats sur l'avenir de la zone euro.

Depuis la signature du Traité de Maastricht, le parcours de l'euro n'a pas été un long fleuve tranquille : critiques du rôle de la Banque centrale européenne, absence de politique budgétaire commune, crise de la dette souveraine, remise en cause des fondements de la monnaie unique... L'architecture de la zone euro pose des

questions. L'UEM cherche un second souffle dans un contexte international instable.

Cet ouvrage permet de **comprendre les difficultés auxquelles la zone euro est confrontée et les défis qu'elle doit relever pour se rapprocher d'une zone monétaire optimale**. En abordant à la fois les problématiques monétaires, budgétaires, fiscales, financières et bancaires, il permet de cerner, de façon exhaustive, les **différentes facettes de la gouvernance économique de la zone euro**.

Cet ouvrage s'adresse à un **public très large** : étudiants en sciences économiques, sciences politiques, droit, candidats aux concours des grandes écoles ou aux concours administratifs, praticiens ou observateurs de l'intégration européenne et, d'une façon générale, toute personne qui souhaite saisir les enjeux relatifs à l'union monétaire européenne.

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>



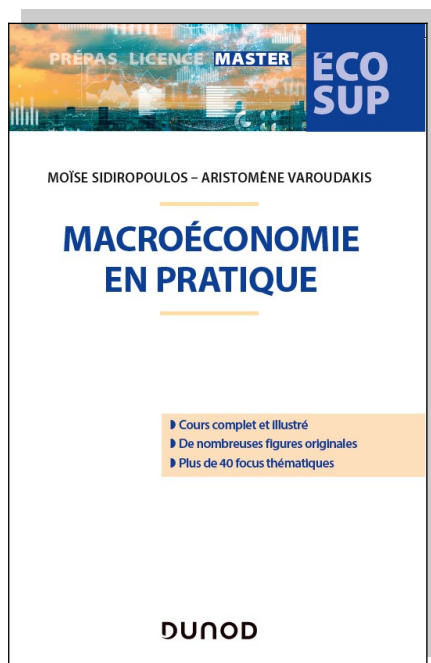
* Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR 7522, F-67000 Strasbourg, France.

Université de Strasbourg, LaRGE, Institut d'études politiques, Strasbourg, France.

Macroéconomie en pratique

Moïse Sidiropoulos*, Aristomène Varoudakis#

Cet ouvrage présente les grands concepts et mécanismes de la macroéconomie en alliant la théorie à l'étude des faits, et en analysant les implications des réalités observées pour la politique macroéconomique. Pour cela, plus de 40 études de cas sont présentées sous forme de focus thématiques.



Tout en privilégiant les analyses non formalisées et les outils graphiques, la macroéconomie est ici abordée dans sa complexité actuelle, issue des bouleversements économiques profonds qu'ont entraînés les crises récentes. Les chapitres couvrent un vaste champ d'analyse et s'organisent autour:

- d'un cours structuré, assorti de focus thématiques et de nombreuses figures;
- d'une rubrique L'essentiel pour retenir rapidement les points clés du chapitre;
- de questions de révision pour s'évaluer.

Éditeur : Dunod

Date de parution : 22/05/2019

Collection Eco sup – Etude (broché)

ISBN : 2100793721

Nombre de pages 260

Prix : 21,90€ (papier), 14,90€ (ebook).

Voir pour une note de lecture :

<http://opee.unistra.fr/spip.php?article397>

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

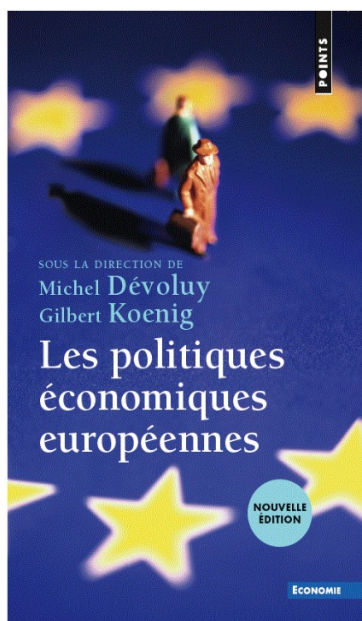
Université de Strasbourg, LaRGE, Institut d'études politiques, Strasbourg, France.

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'économie et le social. Enfin, en évaluant les performances du système et sa gestion de la crise économique de 2008-2009, elle permet de comprendre les inquiétudes que suscite son fonctionnement.

Le système économique et social européen suscite des interrogations et des doutes qui résultent surtout des ambiguïtés qui pèsent sur

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

Éditeur : Presses universitaires de Strasbourg
Support : Livre broché, 24€
Nb de pages : 320 p.
ISBN-10 : 2-86820-476-7
ISBN-13 : 978-2-86820-476-9
GTIN13 (EAN13) : 9782868204769

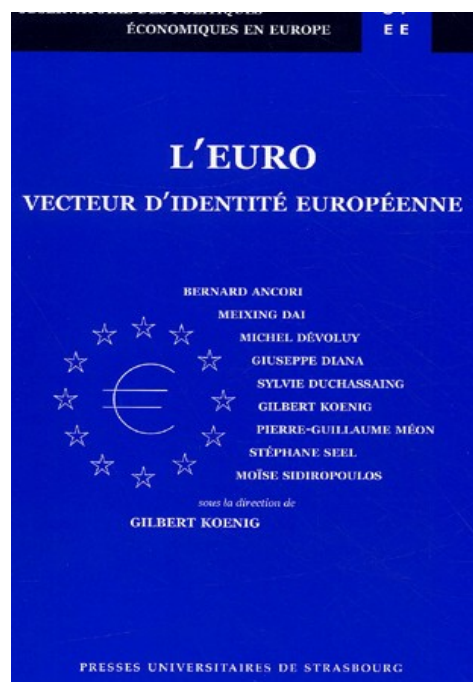
L'Euro, vecteur d'identité européenne

Sous la direction de Gilbert Koenig, Presses Universitaires de Strasbourg, 2002.

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

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

sentiment d'attachement à une communauté. De plus, il délimite l'espace européen vis-à-vis du reste du monde, ce qui favorise l'affirmation d'une appartenance des citoyens à l'Europe par rapport à l'extérieur.



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

Éditeur : Presses universitaires de Strasbourg
Support : Livre broché, 22€
Nb de pages : 336 p.
ISBN-10 : 2-86820-201-2
ISBN-13 : 978-2-86820-201-7

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, sauf exception, 6 000 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

Les auteurs ayant contribué à ce numéro : Meixing Dai, Université de Strasbourg (BETA) – Damien Broussolle, Université de Strasbourg (LaRGE) – Gilbert Koenig, Université de Strasbourg (BETA) – Aristomène Varoudakis, Université de Strasbourg (LaRGE).

Conception graphique : Pierre Roesch

Édition et mise en ligne : Meixing Dai

Université
de Strasbourg