

Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe

N° 34

Été 2016

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

Editorial - Ouvrons les débats ! de Michel Dévoluy, Université de Strasbourg, BETA

Il est devenu insupportable d'entendre, de façon lancinante, que les Européens sont rétifs à l'Europe, alors que les élites ont tout compris, mais ne sont pas suivies. Ce que les élites passent sous silence, c'est que les responsables politiques nationaux perdraient, avec l'Europe politique, une partie de leurs pouvoirs : ils scieraient donc un peu la branche sur laquelle ils

sont assis. Ce que les élites ne disent pas, c'est que l'absence d'Europe politique entretient, à l'abri des votes, une concurrence libre et non faussée et des politiques d'austérités qui favorisent un dumping salarial, social et fiscal néfaste aux salariés, aux petites entreprises et à l'équilibre social : les grands groupes et les grandes entreprises s'accommodent très bien du statut quo actuel.

Mais il ne suffit pas de dénoncer les non-dits des élites pour légitimer l'Europe. Soit nous voulons une Europe qui fonctionne démocratiquement dans l'intérêt de ses citoyens, soit nous décidons,

Sommaire

La trappe de la dette grecque et les échecs de la gouvernance financière internationale

Aristomene Varoudakis.....3

La politique d'assouplissement quantitatif : limites et alternative

Gilbert Koenig.....9

Le détachement des travailleurs dans l'Union européenne : A travail égal, salaire égal ?

Damien Broussolle.....17

Les conséquences de l'austérité sur le niveau de vie des chômeurs dans le sud de l'Europe

Benoît Dicharry, Isabelle Terraz.....25

Zone euro : Le changement dans la continuité

Michel Dévoluy.....31

comme les britanniques, de revenir aux États-nations. L'entre-deux, que nous connaissons aujourd'hui, est délétère et conduit à accroître les désenchantements et les frustrations. Encore faut-il ici nettement distinguer la zone euro, qui nécessite un haut degré d'intégration, du reste de l'Union.

Rappeler aux citoyens les bienfaits de la paix et des politiques européennes communes ne suffit plus. Pour avancer, il faut prouver que s'arc-bouter sur les souverainetés nationales est une vision obsolète. Dans un monde globalisé, incertain, rude et dangereux, l'union fait la

force. Nous ne sommes plus au 19^e, ni même au 20^e siècle. Désormais, aucun État européen ne comptera, tout seul, face aux mastodontes économiques et démographiques. Très concrètement, faire l'Europe, c'est reconnaître l'intérêt et la nécessité de transférer un pouvoir démocratique significatif à un niveau fédéral. Mais pourquoi faire précisément ? Pour que la zone euro ne soit pas gérée par des règles et des experts, mais par un gouvernement démocratiquement élu (ce qui implique la fin des guerres fiscales et sociales entre les États). Pour que l'Europe protège d'un commerce international débridé porté par la cupidité (nous devons défendre un modèle social fier de sa solidarité). Pour que l'Europe possède une défense unique et forte dans la géopolitique mondiale (ce qui implique une politique étrangère unique). Pour que l'Europe ait une politique d'immigration et de protection unique à ses frontières (ce qui implique un corps unique de douaniers). Pour que l'Europe finance et gère de grands projets novateurs, motivants et structurants qui répondent aux enjeux écologiques et environnementaux (ce qui implique des impôts européens en substitution d'impôts nationaux). Bref, pour que l'Europe cesse d'être surtout un espace de libertés économiques mais devienne l'exemple d'un continent apaisé, porté par des valeurs morales et sociales. Les souverainetés nationales ne sont pas indépassables et la mondialisation financière et les guerres économiques ne sont pas des fatalités : place à la politique. Ouvrons tous ces débats au plus vite et nous verrons alors si l'Europe fédérale, pour ce qui concerne naturellement la seule zone euro, est, ou non, notre avenir. La nette distinction entre la zone euro et les autres membres de l'Union permettrait de sortir par le haut de la crise actuelle. Les divorces brutaux entraînent des rancœurs durables et néfastes. Profitons du référendum britannique pour nous engager résolument dans une Europe recalibrée. On pourrait alors, calmement, construire l'Europe du marché commun avec les britanniques et l'Europe fédérale pour la zone euro. On aurait ainsi deux concessions constructives : les britanniques s'engageant à ne pas s'immiscer dans la vie de la fédération et leurs partenaires acceptant d'interpréter leur « non » comme l'ouverture vers une Europe à deux cercles.

La trappe de la dette grecque et les échecs de la gouvernance financière internationale

Aristomene Varoudakis[‡]

Cet article examine pourquoi les plans de sauvetage des économies confrontées à des crises de la dette négligent la restructuration de la dette qui est souvent nécessaire pour assurer sa viabilité. Il discute les conséquences de cet échec de la gouvernance financière internationale pour l'économie grecque, prise en tenaille dans une trappe de dette et une récession chronique. Des options pour sortir de l'impasse sont passées en revue.

1. Pourquoi l'économie grecque a-t-elle été prise dans une trappe de dette ?

La Grèce a été le premier domino à tomber dans la crise de la dette souveraine de la zone euro, déclenchée par la crise financière globale. L'Irlande et le Portugal ont suivi, alors que l'Espagne et l'Italie sont arrivées au bord du précipice en 2012, posant une sérieuse menace pour la survie de la zone euro. Après l'annonce par la Banque Centrale Européenne (BCE) du programme d'opérations monétaires sur titres (« Outright Monetary Transactions » - OMT) lors du paroxysme de la crise, en été 2012, tous les pays en crise, sauf la Grèce, ont progressivement retrouvé un accès au financement des marchés.

Six ans après le premier plan de sauvetage, en mai 2010, la Grèce est toujours exclue des marchés financiers. Deux programmes d'appui financier supplémentaires ont été mis en place, en février 2012 et en juillet 2015. Entre temps, une restructuration de la dette publique détenue par le secteur privé avait été opérée en 2012, conjointement avec le second plan de sauvetage. La Grèce s'est placée alors, de fait, en situation de défaut sur la majeure partie de sa dette, d'environ 200 milliards d'euros. Il s'agissait du défaut le plus important de l'histoire économique moderne, dépassant, de loin, le défaut de l'Argentine en 2001. Néanmoins, comme une grande partie de cette dette était détenue par les banques grecques, ainsi que par les fonds de retraite et autres entités du secteur public, l'état grec n'a que partiellement bénéficié de la restructuration. Le gouvernement a dû en effet emprunter environ 40 milliards d'euros supplémentaires pour recapitaliser les banques grecques qui se sont trouvées en faillite.

Malgré la restructuration de sa dette, la Grèce, qui est entrée en crise en 2009 avec une dette publique de 301 milliards d'euros (127 % du PIB), se trouve toujours surendettée, avec une dette de 312 milliards d'euros en 2015 (177 % du PIB). Plongée dans la dépression, elle a perdu 62 milliards d'euros, soit 26 % de son PIB. Ce dernier est passé de 238 milliards d'euros en 2009 à 176 milliards d'euros en 2015. Cela explique l'augmentation de son ratio d'endettement.

L'austérité fiscale draconienne imposée à la Grèce, lors des trois plans de sauvetage successifs, a contribué à ce résultat. L'objectif était de combler au plus vite un déficit budgétaire colossal qui avait atteint 32 milliards d'euros (15 % du PIB) en 2009. Comblé ce déficit s'est avéré une cible mouvante : cela a nécessité des mesures d'austérité qui se chiffraient, de manière cumulative, à environ 60 milliards d'euros, entraînant une réduction équivalente du PIB. L'effet nocif de l'austérité a été amplifié par l'incertitude sur une sortie possible de la Grèce de la zone euro. Les doutes ont été nourris par le sentiment que la Grèce est insolvable vu l'augmentation continue de sa dette en proportion du PIB. Cela a provoqué un retrait massif de dépôts, ce qui a obligé les banques grecques à recourir à l'assistance de liquidité d'urgence de la BCE et a abouti à un étranglement du crédit et à l'aggravation de l'impact de l'austérité.

Pour que la Grèce puisse retrouver l'accès aux marchés financiers à l'issue des programmes de sauvetage, les créanciers n'ont cessé d'exiger davantage d'austérité, visant des cibles irréalistes d'excédents budgétaires primaires. C'est ainsi que la Grèce s'est trouvée enlisée dans un cercle vicieux : une dette élevée malgré sa restructuration,

[‡] Laboratoire de Recherche en Gestion et Economie (LaRGE), Université de Strasbourg.

l'exigence de plus d'austérité pour la mettre sous contrôle, enfoncement de l'économie dans une récession chronique en raison des doutes sur la solvabilité du pays – doutes nourris par l'endettement qui s'amplifie davantage à cause de la récession.

Briser cette spirale aurait exigé un effort d'allègement de la dette lors du premier plan de sauvetage au printemps de 2010. Réduire d'emblée le fardeau de la dette aurait eu principalement deux avantages pour la Grèce face à la tâche herculéenne de l'ajustement nécessaire pour corriger l'énorme dérapage du déficit en 2009.

- (i) La consolidation budgétaire nécessaire pour assurer la viabilité de la dette serait plus faible, atténuant ainsi la récession.
- (ii) La confiance concernant la solvabilité de la Grèce aurait été renforcée, écartant les doutes sur l'appartenance de la Grèce à l'euro qui ont déstabilisé le système bancaire.

La question de la soutenabilité de la dette grecque a été éludée sur la base des projections d'une croissance déraisonnablement élevée, ce qui a conduit à la prévision d'une diminution fictive du ratio de la dette. La réponse à la falsification des chiffres grecs du déficit budgétaire a été ainsi la falsification des prévisions de croissance destinée à éviter la confrontation avec la question de la dette insoutenable du pays... Cette question a été évitée au moins pendant deux ans, jusqu'à la restructuration de la dette en 2012, période suffisamment longue pour permettre aux détenteurs de dette grecque d'en réduire considérablement leur exposition.

2. Pourquoi les plans de sauvetage ont-ils éludé le problème de la viabilité de la dette grecque ?

Pourquoi s'est-il avéré impossible d'arriver à une solution négociée sur la réduction de la dette dès le début de la crise grecque? Le souci majeur était d'éviter les dommages pour les banques qui avaient investi dans la dette grecque. En 2009, les banques françaises et allemandes détenant respectivement 50 et 30 milliards d'euros sur les 300 milliards d'euros de dette souveraine grecque. Un second souci portait sur la nécessité de préserver la cohésion de l'euro, en évitant une contagion par la crise grecque d'autres pays de la zone à dette publique élevée, ce qui aurait causé des dommages irréparables du système bancaire.

Il est toutefois étonnant que le gouvernement grec ait également évité de poser ouvertement la question de l'allègement de la dette lors de la négociation du premier plan de sauvetage en 2010. Après sa restructuration tardive en 2012, la dette grecque a été virtuellement convertie en dette envers le secteur officiel (le Mécanisme de Stabilité Européen, le FMI, et d'autres pays de la zone euro à travers des prêts bilatéraux). Un allègement supplémentaire était devenu, de ce fait, politiquement sensible. Le gouvernement grec de gauche radicale a poursuivi, de février à juillet 2015, une négociation qui se voulait offensive, bien qu'entachée de maladroites et de perceptions erronées du rapport des forces dans la zone euro. Ce faisant, il a mis l'accent sur la nécessité de réduire la dette conjointement à un nouvel accord de financement. Mis au pied du mur d'un risque de défaut de paiement et d'une éventuelle sortie de l'euro, il a accepté des mesures encore plus sévères avec seulement des vagues références à une éventuelle restructuration des crédits officiels dans l'avenir.¹

Pourquoi le gouvernement grec n'a-t-il pas négocié, en 2010, une restructuration de la dette, alors que le gouvernement de gauche a capitulé en 2015 devant les exigences d'austérité ? Le cas de la Grèce est, d'ailleurs, un cas d'école mais pas un cas unique. De manière plus générale, la résolution des crises de la dette s'avère souvent très difficile, si bien que ces crises entraînent des récessions chroniques, comme par exemple la crise de la dette des pays en développement dans les années 1980.

Afin d'y voir plus clair, considérons un modèle simple où un pays en crise (la Grèce) et ses créanciers se trouvent confrontés dans une situation de jeu concernant deux paramètres : (i) l'effort d'austérité appliqué par le pays en crise et (ii) l'allègement de la dette accepté par les créanciers.

Supposons que les joueurs envisagent les stratégies suivantes :

Grèce :

- 1) adopter le plan d'austérité (a)
- 2) tergiverser (d)

Créanciers :

- 1) accepter l'allègement de la dette ®

¹ Gilbert Koenig, Le troisième mémorandum grec : Triomphe du dogme néolibéral du « TINA », Bulletin de l'OPEE, No 33, Hiver 2015.

2) tergiverser (p)

On peut raisonnablement admettre que dans le cas d'impasse, où les deux joueurs tergiversent, avec la Grèce retardant l'ajustement demandé par ses créanciers et ceux-ci n'acceptant pas un allègement de sa dette, la crise aboutit à un défaut de la Grèce sur sa dette, suivi probablement d'une sortie de la zone euro. Admettons que dans tous les autres cas de figure la Grèce reste dans l'euro. Les tableaux suivants illustrent les gains attendus par les deux joueurs.

• Matrice des gains pour la Grèce (GR)

Actions des joueurs	Gains
1) Les créanciers acceptent l'allègement de la dette et la Grèce tergiverse avec le plan d'austérité demandé (r, d)	2
2) Les créanciers acceptent l'allègement de la dette et la Grèce adopte le plan d'austérité demandé (r, a)	1
3) Les créanciers tergiversent avec l'allègement de la dette et la Grèce adopte le plan d'austérité demandé (p, a)	0
4) Les créanciers tergiversent avec l'allègement de la dette et la Grèce tergiverse avec le plan d'austérité demandé (p, d)	-1

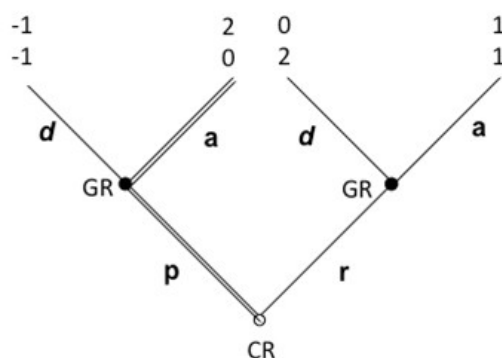
• Matrice des gains pour les créanciers (CR)

Actions des joueurs	Gains
1) Les créanciers tergiversent avec l'allègement de la dette et la Grèce adopte le plan d'austérité demandé (p, a)	2
2) Les créanciers acceptent l'allègement de la dette et la Grèce adopte le plan d'austérité demandé (r, a)	1
3) Les créanciers acceptent l'allègement de la dette et la Grèce tergiverse avec le plan d'austérité demandé (r, d)	0
4) Les créanciers tergiversent avec l'allègement de la dette et la Grèce tergiverse avec le plan d'austérité demandé (p, d)	-1

Pour les deux joueurs, la situation où la Grèce se voit obligée de sortir de l'euro (p, d) constitue le résultat le moins désirable. Pour la Grèce, assurer un allègement de sa dette est un

résultat supérieur, mais de préférence sans l'adoption d'un plan d'austérité – (r, d) est préféré à (r, a). L'austérité sans l'allègement de la dette (p, a) est le résultat le moins désirable à l'exception de la sortie de l'euro. Pour les créanciers, le résultat préféré est celui où la Grèce adopte le plan d'austérité à moindre coût, c'est-à-dire sans allègement de sa dette – (p, a) est préférable à (r, a). Accepter l'allègement de la dette sans qu'un plan d'austérité soit mis en place (r, d) est un résultat inférieur aux deux précédents, mais préférable à la sortie de la Grèce de l'euro.

Graphique 1 : Jeu d'austérité et d'allègement de la dette



Considérons un jeu séquentiel où les créanciers effectuent le premier mouvement en annonçant leur stratégie. Les deux joueurs sont rationnels et parfaitement informés des résultats attendus selon les choix effectués par chacun d'eux. Le graphique 1 illustre les stratégies des joueurs et les quatre séquences possibles du jeu lorsque les créanciers ouvrent le jeu et la Grèce fait le second mouvement qui conclut le jeu. Dans ce type de jeu séquentiel, afin de décider sa stratégie, le joueur qui ouvre le jeu devra prendre en considération la réponse de l'autre joueur à son mouvement initial. Il optera donc pour la stratégie qui maximise son gain étant donné la réponse anticipée du joueur qui conclut le jeu. Ce dernier choisira sa stratégie de manière à obtenir le meilleur résultat possible étant donné le premier mouvement à l'ouverture du jeu. A l'équilibre de Nash aucun des deux joueurs ne peut obtenir un meilleur résultat étant donné la stratégie adoptée par l'autre. Il est aisé de vérifier que l'équilibre de Nash de ce jeu correspond à la séquence où les créanciers choisissent de tergiverser sur l'allègement de la dette, alors que la Grèce se voit obligée d'adopter un plan d'austérité pour éviter la sortie de l'euro (p,a).² L'équilibre du

² Sous forme d'un jeu simultané, ce jeu a deux équilibres de Nash: (p, a) et (r,d). Considérer un jeu séquentiel, dans l'hypothèse que les créanciers

jeu illustre de manière assez éloquente la capitulation à laquelle ont conduit les négociations des plans de sauvetage en 2010 et 2015.

La séquence où l'allègement de la dette est accordé par les créanciers au préalable et la Grèce adopte, en contrepartie, un plan d'austérité (*r, a*), ne constitue pas un équilibre de Nash parce que les incitations des deux joueurs sont adverses : Le pays en crise est confronté à un aléa moral, consistant à résister à des mesures d'assainissement suffisantes si l'allègement de la dette est accordé d'emblée. Anticipant ce résultat, les créanciers opteront en premier lieu pour un report de toute décision sur l'allègement de la dette. Les créanciers préféreront tergiverser sur l'allègement de la dette, sachant que la menace d'un défaut (accompagné d'un abandon forcé de l'euro), obligera le pays en crise à adopter les mesures d'austérité demandées même si la viabilité de sa dette est douteuse. L'issue de ce jeu est donc économiquement inefficace parce que l'allègement de la dette ne se produit pas alors que le pays en crise se voit obligé d'adopter un plan d'austérité qui, pour les raisons expliquées auparavant, risque d'être contre-productif.

3. Quelles options pour maintenir la viabilité de la dette dans les pays surendettés?

Au vu des obstacles posés par les incitations adverses, diverses options ont été envisagées pour faciliter des restructurations rapides et ordonnées des dettes non viables. Il s'agit de réformes de la gouvernance financière internationale, mais aussi de dispositifs contractuels et d'instruments de financement qui pourraient améliorer les incitations des créanciers et des pays en crise.

L'initiative la plus notable a été le « Mécanisme de Restructuration de la Dette Souveraine » (MRDS), élaboré par le FMI entre 2001 et 2003 à la suite du défaut de l'Argentine.³ Le MRDS, qui fonctionnait comme un dispositif institutionnel de faillite pour les Etats, prévoyait la possibilité d'un

effectuent le premier mouvement, est plus réaliste et permet d'éliminer l'un de ces équilibres. L'hypothèse que les créanciers jouent en premier traduit le fait que les règles des opérations de sauvetage des pays en crise sont habituellement dictées par les créanciers.

³ Pour une présentation de cette initiative voir : <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/sdrmf.htm>.

moratoire temporaire de la dette, la protection des créanciers et des options pour mobiliser de nouveaux financements. La surveillance du processus devait être confiée à un « Forum de résolution des différends relatifs à la dette souveraine » qui avait le statut d'une instance internationale et indépendante d'arbitrage. Plus récemment, dans le contexte de la crise des dettes souveraines dans la zone euro, il a été proposé que les financements du Mécanisme de Stabilité Européen (MSE) soient subordonnés à des seuils du niveau de la dette. Au-delà de ces seuils une restructuration de la dette assurant sa viabilité serait requise.⁴

Les initiatives pour la mise en place d'institutions au niveau international n'ayant pas abouti, les restructurations de la dette demeurent *ad hoc*. Elles restent marquées par des tergiversations et des demi-mesures qui sont, dans la plupart des cas, insuffisantes pour assurer la viabilité de la dette des pays en crise.

D'autres options, dites de dettes contingentes, consisteraient à introduire certaines modalités de restructuration dans le contrat de dette initial. Cela impliquerait de reconnaître explicitement que l'emprunteur souverain peut réajuster ses remboursements s'il est confronté à des situations particulièrement défavorables.⁵ Des clauses contingentes avaient été adoptées dans l'accord de restructuration de la dette allemande en 1953, qui subordonnait les remboursements à l'exigence que l'Allemagne puisse dégager des excédents commerciaux. L'origine des dettes contingentes remonte, toutefois, plus loin dans le temps: les États Confédérés d'Amérique avaient émis, en 1863, des obligations indexées sur le prix du coton (« Cotton Bonds ») qui était leur principale ressource de revenus d'exportation.

Emettre des obligations indexées sur le PIB (« GDP-indexed bonds ») est une approche alternative dans le même esprit que la dette contingente.⁶ Des obligations indexées sur le

⁴ Voir Committee on International Economic Policy Reform, "Revisiting Sovereign Bankruptcy", Brookings Institution, Washington DC, octobre 2013.

⁵ Voir, H. I. Grossman & J. B. Van Huyck, , Sovereign Debt as a Contingent Claim: Excusable Default, Repudiation, and Reputation, *American Economic Review*, Vol. 78, n° 5, décembre 1988.

⁶ Voir, Eduardo Borensztein, Paolo Mauro, Marco

Ottaviani and Stijn Claessens, The Case for GDP-Indexed Bonds, *Economic Policy*, Vol. 19, No. 38, avril 2004, pp. 165-216.

PIB pourraient être structurées de différentes manières : En liant, par exemple, les paiements d'intérêts – ou à la fois les paiements d'intérêts et l'amortissement – à la croissance annuelle du PIB ou à sa croissance moyenne pendant une certaine période pour éviter des fluctuations à cause des aléas de la conjoncture ou des révisions des données.

L'intérêt des obligations indexées sur le PIB pour les emprunteurs est qu'elles permettent d'éviter des ajustements pro cycliques lors des récessions. En réduisant automatiquement les paiements d'intérêt pendant les périodes de « marée basse » les gouvernements économiseraient des ressources qui pourraient servir pour préserver l'équilibre budgétaire. Ils éviteraient ainsi les coupes indiscriminées des dépenses, ou les augmentations d'impôts, qui amplifient les récessions. De même, en réduisant l'amortissement, et donc les besoins de refinancement de la dette, lorsque la croissance est faible, les obligations indexées sur le PIB pourraient aider les pays endettés à éviter des crises lorsque les marchés doutent de leur capacité de mobiliser des ressources suffisantes.

L'intérêt de ces obligations pour les créanciers est qu'ils deviendraient, en quelque sorte, des « actionnaires » dans le(s) pays concerné(s). Comme les actionnaires d'une société, ils tireraient parti des périodes de forte croissance, en sacrifiant des revenus en périodes de récession. Bien que cela puisse aussi être réalisé à travers le marché des actions, celui-ci varie souvent de manière non corrélée avec la croissance économique, si bien que des obligations indexées sur le PIB offriraient un nouvel instrument de diversification des risques. Par ailleurs, comme ces obligations permettraient aux pays endettés de mieux résister aux crises, les créanciers bénéficieraient de la réduction de la fréquence des défauts, dont ils subissent souvent des pertes significatives.

Les obligations indexées sur le PIB pourraient faciliter la résolution des crises de la dette en changeant les incitations. Les créanciers deviendraient plus soucieux des conditions favorisant la croissance des pays surendettés. En se transformant, dans une certaine mesure, en actionnaires, ils seraient davantage sensibles à éviter des mesures d'ajustement qui peuvent plonger des pays surendettés en récession chronique. Ils seraient éventuellement davantage enclins à accepter des restructurations ordonnées de la dette, afin

d'assurer une reprise rapide de la croissance non entravée par les anticipations d'un défaut futur. Par ailleurs, dans la mesure où la popularité des gouvernements dépend des performances économiques qu'ils réalisent, nuire à la croissance juste pour éviter des paiements d'intérêt plus élevés aurait probablement peu de chances de constituer une stratégie préférée par les emprunteurs.

4. La Grèce peut-elle sortir de sa trappe de dette?

Malgré les références à des interventions futures pour assurer la viabilité de la dette grecque en fonction des progrès dans l'application des mesures demandées, des initiatives concrètes depuis la restructuration de la dette détenue par le secteur privé n'ont pas été envisagées. Il a d'ailleurs été réaffirmé, lors d'une récente réunion de l'Eurogroupe, qu'une réduction de la dette nominale ne saurait être envisagée.⁷

Néanmoins, l'analyse récente du FMI sur la soutenabilité de la dette grecque met clairement en évidence l'ampleur des interventions nécessaires pour assurer sa viabilité sous des hypothèses réalistes sur les excédents budgétaires primaires et la croissance.⁸ En l'absence d'allègement, le ratio de la dette devrait représenter 294 % du PIB en 2060, alors que les besoins bruts de financement annuels atteindront des niveaux exorbitants, de l'ordre de 67 % du PIB. Pour établir la viabilité de la dette grecque à long terme, le FMI a proposé des mesures drastiques de restructuration qui, même en l'absence d'une réduction de la valeur nominale de la dette, impliqueraient une réduction substantielle de sa valeur présente :

- (i) Une extension des périodes de grâce pour l'amortissement des prêts accordés à la Grèce par les différents mécanismes d'appui financier, allant de 6 à 20 ans.
- (ii) Une extension du report de paiement d'intérêts sur ces prêts, comprise entre 17 et 24 ans.
- (iii) Une extension des maturités des prêts entre 20 et 40 ans, jusqu'en 2080, selon le mécanisme d'appui financier.

⁷ Voir déclaration de l'Eurogroupe du 9 mai 2016,

<http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/05/09-eg-statement-greece/>

⁸ Voir <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16130.pdf>.

-
- (iv) Une réduction des taux d'intérêt des prêts de manière à ne pas excéder 1.5 %.

Ces mesures permettraient, selon les projections du FMI, de ramener le ratio de la dette aux alentours de 105 % du PIB en 2060, alors que les besoins bruts de financement annuel seraient contenus à moins de 20 % du PIB.

Lors des délibérations récentes de l'Eurogroupe pour l'évaluation du troisième plan de sauvetage de la Grèce et de la soutenabilité de sa dette, les créanciers se sont abstenus de s'engager dans la voie prônée par le FMI. Les obstacles politiques à une restructuration de la dette aussi drastique sont évidemment considérables. Ils ont, toutefois, accepté la nécessité d'interventions pour limiter les besoins bruts de financement annuels de la Grèce à des niveaux relativement modérés à moyen terme, n'excédant pas 15 % du PIB. Cela devrait permettre à la Grèce de restaurer son accès aux marchés à l'issue du troisième plan de sauvetage, en 2018.⁹ Les interventions envisagées sont néanmoins marginales compte tenu du problème de viabilité de sa dette auquel la Grèce est confrontée. Elles permettraient tout juste au FMI de maintenir sa participation au programme de sauvetage, même si une solution viable est encore reportée dans le futur.

On peut, d'ailleurs, se demander si l'éventuelle accession de la Grèce aux marchés financiers à la fin de ce programme de sauvetage assurerait la viabilité de sa dette. A titre de comparaison, le taux d'intérêt des obligations à 10 ans du Portugal, un pays qui a renoué avec le financement de marché, se situent actuellement aux alentours de 3 %, alors que son ratio d'endettement est de l'ordre de 130 % du PIB, bien inférieur à celui de la Grèce qui atteint 180 % du PIB. Même dans le cas improbable – au vu de sa dette élevée – où la Grèce serait à même d'emprunter à des taux similaires au taux portugais, la viabilité de sa dette serait compromise par des paiements d'intérêts excessifs. En effet, d'après l'analyse du FMI, placer la dette grecque sur une trajectoire soutenable exigerait des taux d'intérêt aussi bas que 1.5 %, conjointement avec des conditions de financement extrêmement généreuses que le marché ne saurait pas offrir.

Transformer une partie importante de la dette grecque en dette contingente pourrait constituer une option pour permettre à la Grèce de sortir progressivement de sa trappe de dette. Le but serait de placer sa dette sur une trajectoire soutenable en reproduisant un impact similaire à celui des mesures de restructuration proposées par le FMI mais avec un instrument financier négociable comme les obligations indexées. Une *double* indexation des nouvelles obligations serait probablement nécessaire :

- (i) Une indexation de l'amortissement de ces obligations, ainsi que des paiements d'intérêt, sur le ratio de la dette par rapport au PIB. L'amortissement se ferait sur une certaine période contractuelle, à condition que la dette en pourcentage du PIB n'excède pas un certain seuil compatible avec sa viabilité. De même, les paiements d'intérêt seraient reportés si ce seuil est franchi. Une telle clause reproduirait la période de grâce préconisée par le FMI sur l'amortissement et les paiements d'intérêt. Elle viserait à maintenir les besoins annuels bruts de financements à des niveaux modérés pour permettre une réduction progressive de la dette au fur et à mesure que l'économie croît.
- (ii) Une indexation du taux d'intérêt de ces obligations sur le taux de croissance du PIB. Cela permettrait de réduire les paiements d'intérêt en cas de faible croissance en préservant ainsi la soutenabilité de la dette. Il s'agirait d'une clause qui aurait, en moyenne, un impact sur la dette analogue à la réduction des taux d'intérêt proposée par le FMI.

En résumé, transformer une partie importante de la dette grecque en obligations indexées, comme indiqué ci-dessus, permettrait d'éviter des incitations adverses, ainsi que des obstacles d'économie politique liés, notamment, au cycle électoral dans les pays créanciers. A cause de ces obstacles, les décisions pour une solution viable sont constamment reportées, entretenant l'incertitude, alors que l'adoption de demi-mesures empêche la sortie de la Grèce de sa trappe de dette. Le schéma esquissé transformerait, d'une certaine façon, les créanciers en actionnaires de la croissance de l'économie grecque. Cela serait politiquement plus acceptable que des restructurations *ad hoc* ou une réduction de la valeur nominale de la dette (« *haircut* »). En même temps, en raison de

⁹ Voir la déclaration de l'Eurogroupe du 25 mai

2016, <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/05/09-eg-statement-greece/>.

la taille relativement importante de la dette grecque, le marché secondaire pour les obligations indexées qui serait ainsi créé

servirait comme plateforme pour des restructurations futures de la dette souveraine des pays en crise.

La politique d'assouplissement quantitatif : limites et alternative

Gilbert Koenig*

La politique d'assouplissement quantitatif mise en place par la BCE en 2015 consiste à alimenter en liquidités essentiellement le secteur financier en espérant que ces injections se transmettront au secteur privé par les canaux du crédit et des marchés financiers. Mais du fait de la faible efficacité de ces canaux, l'essentiel de ces liquidités reste dans les circuits financiers. Il paraît donc nécessaire d'envisager une politique alternative consistant à faire bénéficier directement le secteur non financier privé et/ou public des liquidités fournies par une nouvelle politique d'assouplissement quantitatif dont les caractéristiques doivent être spécifiées et dont l'efficacité doit être évaluée.

En mars 2015, la BCE a décidé, dans le cadre de sa politique monétaire non conventionnelle, de prendre des mesures d'assouplissement quantitatif analogues à celles mises en œuvre aux Etats Unis, en Grande-Bretagne et au Japon. Cette politique dont les mesures ont été amplifiées en mars 2016 consiste à injecter dans les circuits financiers un volume de liquidités de 1680 milliards d'euros de mars 2015 à mars 2017. On espère que les effets de cette expansion monétaire dans le secteur financier se transmettront au secteur non financier et que de ce fait la déflation qui menace la Zone Euro pourra être évitée. La faible efficacité de cette injection massive de liquidités constatée jusqu'ici a suscité des réflexions sur une alternative à la politique actuelle consistant à substituer à l'injection de liquidités au bénéfice du secteur financier, une alimentation monétaire directe du secteur non financier (entreprises, ménages, secteur public). Cette idée est soutenue depuis 2015 par différents mouvements, comme le *think tank* britannique *Positive Money*. Elle a également suscité l'adhésion de certains économistes, comme J. Muellbauer, et certains responsables politiques, comme J. Corbyn, chef du parti travailliste anglais, et elle a fait l'objet d'une campagne européenne à laquelle participent plusieurs mouvements soutenant des propositions différentes. En février 2016, elle a constitué le thème d'une conférence au Parlement européen et en mars 2016, le président de la BCE n'a pas semblé l'exclure a

priori de ses réflexions sur l'évolution de la politique monétaire¹.

L'analyse des mécanismes de transmission de la politique actuelle d'assouplissement quantitatif ciblé sur le secteur financier permet de comprendre la faible efficacité de cette action monétaire constatée jusqu'ici et la faible probabilité que peut avoir son prolongement pour atteindre ses objectifs. Il semble donc nécessaire d'envisager des politiques alternatives, comme celle préconisant une création monétaire alimentant directement les encaisses des agents du secteur non financier.

1. La nature et les limites des canaux de transmission de la politique actuelle d'assouplissement quantitatif

Le taux d'inflation de la zone euro mesuré par l'évolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé s'est éloigné sensiblement du niveau de l'objectif fixé par la BCE (moins de 2 %, mais proche de ce taux). En effet, il est passé de 1,4 % en 2013 à 0,4 % en 2014 pour devenir nul en 2015. En 2016, il est passé de 0,3 % en janvier à -0,2 % en février pour redevenir nul en mars. Pour éviter la déflation qui a déjà frappé plusieurs pays

¹ Le Président de la BCE n'a pas rejeté cette idée. En effet, à une demande sur l'opportunité de mettre en place un assouplissement quantitatif pour le secteur non financier, il a répondu, au cours de son intervention du 10 mars 2016 : « c'est une idée intéressante...mais nous ne l'avons pas encore réellement examinée ».

* BETA, Université de Strasbourg

européens, la BCE a lancé en 2015 un programme d'assouplissement quantitatif (QE : *Quantitative Easing*) dont le volume a été amplifié en mars 2016. Ce programme consiste pour le Système Européen des Banques Centrales (SEBC) à créer de la monnaie pour financer des achats de titres sur le marché financier secondaire à raison de 60 milliards d'euros par mois de mars 2015 à mars 2016, puis de 80 milliards par mois jusqu'en mars 2017, cette durée pouvant être prolongée si nécessaire. Les achats portent essentiellement sur des titres publics, mais il est prévu d'augmenter la part des achats de titres privés à partir de mars 2016.

La BCE compte sur différents canaux de transmission de sa politique pour lutter contre le risque de déflation qui menace l'ensemble de la Zone Euro. Ces canaux passent par les crédits bancaires et par les marchés financiers

Le canal du crédit bancaire

En achetant des titres détenus par les banques, la BCE injecte des liquidités qui devraient inciter ces institutions à distribuer plus de crédits au secteur non financier et ainsi à créer de la monnaie au bénéfice de ce secteur. Il devrait en résulter une hausse de l'activité économique et des prix.

Cet effet attendu repose sur la théorie du multiplicateur de crédit selon laquelle une hausse du volume de la monnaie banque centrale² détermine une augmentation d'un montant plus élevé des crédits au secteur non financier. Mais, pour que ce mécanisme fonctionne, il faut que les banques soient disposées à accorder des crédits et qu'il existe une demande pour ces crédits. Or, en période de récession ou de faible conjoncture, les banques sont généralement peu généreuses, même si elles détiennent des réserves suffisantes, notamment parce que les risques de non-remboursement augmentent³. De plus dans une telle période, la demande de crédit est souvent insuffisante, car les ménages hésitent à

s'endetter pour les achats de biens durables et pour les acquisitions immobilières. Quant aux investisseurs, ils sont moins contraints par les besoins de liquidités que par les perspectives de débouchés. Cela est confirmé par une enquête qui a été menée par la BCE auprès de grandes entreprises du secteur industriel, de la construction et des services et qui montre que la baisse de l'investissement en 2015 par rapport à son niveau atteint avant la crise n'est pas due à l'accès au crédit mais essentiellement à la faiblesse de la demande et aux faibles perspectives de débouchés⁴.

Selon la BCE, les crédits au secteur privé continue à progresser assez faiblement surtout ceux accordés aux entreprises non financières dont le volume en février 2016 reste légèrement inférieur à celui de 2013⁵.

Du fait de la faible expansion de leurs activités de crédit, les banques sont amenées à chercher des placements alternatifs pour les liquidités qui leur sont proposées généreusement par le SEBC. Certaines ont décidé d'accroître leurs réserves excédentaires auprès du SEBC avec des liquidités obtenues à des intérêts inférieurs à ceux rémunérant leurs dépôts. Cette solution est devenue moins avantageuse depuis la décision de soumettre ces dépôts à des taux négatifs.

Les banques peuvent également utiliser leurs liquidités pour renforcer leurs capitaux propres afin de mieux garantir leurs prêts, conformément aux mesures de régulation du Comité de Bâle, et pour faire face au risque de non-remboursement des titres toxiques encore présents dans leurs bilans. Selon la BCE, l'assainissement des bilans bancaires et l'existence d'importantes créances douteuses constituent encore, en mars 2016, des freins à l'expansion des crédits bancaires.

Enfin, les banques, comme d'autres institutions bénéficiaires de la politique d'assouplissement quantitatif peuvent être incitées à placer les importantes liquidités fournies par le SEBC sur les marchés financiers en privilégiant les achats de titres privés dont les rendements sont plus

² La monnaie banque centrale constitue la base monétaire. Elle est créée par la banque centrale en contrepartie des créances sur l'extérieur et sur le Trésor et des concours aux établissements de crédit. Elle se distingue de la masse monétaire, c'est-à-dire de la monnaie créée par les institutions monétaires en faveur du secteur non financier à l'occasion d'opérations de crédits.

³ On peut noter que la crise des *subprimes* s'est développée aux États-Unis grâce à une « générosité » excessive des banques pour la distribution de crédits immobiliers.

⁴ BCE, « Quels sont les facteurs à l'origine du faible niveau d'investissement dans la zone euro ? Les réponses tirées d'une enquête auprès des grandes entreprises de la zone euro », *Bulletin Économique*, n°8 / 2015 – Encadré 2, p.39-42. Selon cette enquête, la faiblesse de la demande, les perspectives médiocres et les surcapacités constituent les trois premières contraintes pesant sur l'investissement, alors que les besoins de trésorerie, le coût et l'accès au financement se placent au 13^e et au 14^e rang.

⁵ Bulletin de la BCE, n°3, mars 2016, pp. 17 et 21.

importants que ceux des titres publics. L'importance de ces achats peut déterminer une forte hausse du prix des actifs sans relation avec les perspectives de croissance qui pourrait résulter de l'activité de leurs émetteurs. Une telle évolution risque d'entraîner une bulle financière dont l'éclatement peut engendrer une nouvelle crise financière⁶.

Le canal des marchés financiers

En achetant des titres sur les marchés financiers, les autorités monétaires européennes espèrent influencer le secteur non financier à travers des restructurations de portefeuilles, des effets de richesse et des variations du taux de change.

Les effets sur la structure des portefeuilles

Les achats d'obligations publiques par le SEBC déterminent une hausse du prix de ces actifs et une baisse de leurs rendements. Cette baisse peut inciter des opérateurs financiers à se reporter sur des actifs plus rentables, mais plus risqués, comme les actions et les obligations d'entreprises privées. De ce fait, les investisseurs peuvent être incités à accroître leurs ressources financières en émettant des actions et/ou à réduire leur coût de financement en émettant des obligations.

Mais, ce mécanisme se révèle peu efficace dans la zone euro. En effet, il ne peut déterminer qu'une faible restructuration des portefeuilles, car, au moment de l'instauration de l'assouplissement monétaire en Europe, les rendements des obligations publiques des pays autres que ceux en grande difficulté étaient déjà très bas ainsi que les taux d'intérêt des titres privés. De plus, il semble peu probable que de nombreux opérateurs décident de se reporter sur des placements risqués en période de faible conjoncture ou de récession. Enfin, même si ce report se réalisait, il ne générerait pas des investissements importants, car comme le montre l'enquête de la BCE citée ci-dessus les investisseurs ne semblent pas ressentir prioritairement des contraintes de financement.

Les effets de richesse

⁶ Pour le lien entre le QE et les bulles financières, voir C. Blot, P. Hubert, F. Labondance, Les programmes de QE créent-ils des bulles?, *Le Blog de l'OFCE*, 26 février 2016.

En déterminant une hausse des prix des actifs financiers les achats de titres par le SEBC augmentent la richesse des détenteurs d'actifs. Cet accroissement devrait inciter les investisseurs et les consommateurs à augmenter leurs dépenses, ce qui stimulerait la croissance et les prix.

Ce mécanisme a une efficacité limitée. En effet, comme l'a montré l'enquête de la BCE citée ci-dessus, le financement est loin de constituer la contrainte essentielle qui pèse sur l'investissement pour beaucoup d'entreprises. Quant aux ménages européens, notamment ceux ayant des revenus bas et moyens, ils détiennent relativement peu de titres. Quant à ceux qui disposent de hauts revenus et qui détiennent plus de titres, leur propension à consommer est généralement faible. D'ailleurs la hausse de la valeur des titres déjà survenue avant l'instauration de cette politique n'a pas suscité une augmentation importante de la consommation.

Ce mécanisme peut aussi avoir des effets non désirables. En effet, il est source d'une plus grande inégalité en générant une accumulation croissante de richesses aux mains des plus riches. Il est vrai que pour certains responsables politiques, une partie des bénéfices de cette politique en termes de croissance espérée pourrait « ruisseler » des plus riches aux plus pauvres. Mais, même si cet effet de ruissellement était important, il ne pourrait qu'atténuer la hausse de l'inégalité.

Le canal du taux de change

En réduisant le taux de rendement des titres libellés en euros, la politique d'assouplissement monétaire devrait inciter les opérateurs financiers à se tourner vers des titres étrangers générant des rendements supérieurs. Ces opérations nécessitent l'acquisition de monnaies étrangères contre des euros, ce qui entraîne une dépréciation de la monnaie européenne. Il en résulte une amélioration de la compétitivité de la zone euro favorable aux exportations et une hausse des prix des biens importés entraînant une hausse des prix européens.

Le succès de ce mécanisme est mis en cause par le fait que beaucoup d'autres pays réduisent leurs taux d'intérêt en pratiquant, comme les États-Unis, des politiques analogues à celle de l'Europe. De ce fait, la dépréciation de l'euro risque d'être fortement atténuée. Mais même si cette dépréciation était conséquente, elle n'entraînerait pas nécessairement une hausse

importante des exportations. En effet, l'essentiel des échanges des membres de la Zone Euro se font à l'intérieur de cet espace et les besoins en biens importés de beaucoup de pays non-européens clients de l'Europe sont réduits du fait d'une faible croissance.

Il est probable que, malgré les insuffisances de ses canaux de transmission, la politique d'assouplissement quantitatif a permis d'éviter une phase déflationniste. Elle est cependant loin d'avoir atteint son objectif d'inflation dans la mesure où la variation de l'indice des prix de la zone euro reste proche de zéro, sans perspective d'évoluer d'une façon importante dans un proche avenir. En effet, ses incidences sur le niveau d'activité sont assez modestes. La légère reprise économique de la zone euro qui est réalisée en 2015 et qui semble se stabiliser en 2016 autour d'un taux de croissance de 1,6 % est due en grande partie à des causes exogènes, comme la baisse des prix du pétrole et des matières premières et la dépréciation de l'euro⁷. Parmi les causes domestiques, la faible reprise de l'investissement privé et de la consommation de biens durables peut être attribuée aux anticipations sur la baisse du taux d'intérêt de long terme résultant de la politique monétaire généreuse de la BCE.

Du fait de la faible efficacité des mécanismes de transmission de cette politique vers le secteur non financier, l'essentiel des liquidités qu'elle crée reste dans le secteur financier. Il y a donc peu de choses à attendre d'une intensification de cette politique, comme celle décidée en mars 2016. Il convient plutôt d'envisager une alternative qui permettrait au secteur non financier de bénéficier directement de l'assouplissement quantitatif.

2. Un assouplissement quantitatif bénéficiant directement au secteur non financier

En préconisant un accroissement direct de la masse monétaire, c'est-à-dire de la monnaie détenue par le secteur non financier, on espère ramener plus sûrement l'inflation au niveau désiré que la politique de QE actuelle dont l'influence ne s'exerce directement que sur la base monétaire. Les propositions portant sur cette nouvelle politique se définissent autour de principes communs, mais les modalités de sa

⁷ Selon P. Artus, 56 % de la croissance en 2015 est due à des causes exogènes, Flash Economie, Natixis, n°844, 30-10-2015.

mise en œuvre diffèrent notamment selon la nature des bénéficiaires de la création monétaire.

Les principes de la politique

L'assouplissement quantitatif en faveur du secteur non financier, comme celui du programme de QE actuel, entraîne une hausse de la base monétaire qui n'est pas stérilisée⁸.

La BCE pourrait fournir directement des liquidités au secteur non financier ou elle pourrait alimenter les réserves des Banques centrales nationales auprès d'elle au prorata de leurs participations au capital de la BCE. Ces dernières seraient alors chargées de fournir les liquidités au secteur non financier de leurs pays respectifs. Cette hausse de liquidités aurait comme contrepartie, dans les bilans bancaires, des obligations perpétuelles à coupon zéro émis par les bénéficiaires de cet apport. Sur le plan comptable, cette écriture permet de respecter l'obligation du SEBC de ne fournir des liquidités qu'en contrepartie de titres. Sur le plan économique, une politique d'assouplissement quantitatif en faveur du secteur privé exerce nécessairement un effet positif sur la demande en alimentant les encaisses privées par de la monnaie dont le coût de production est nul et qui ne comporte pas d'endettement supplémentaire pour leurs bénéficiaires.⁹

Pour la BCE dont l'objectif essentiel est la stabilité des prix, la hausse de la masse monétaire doit permettre d'éviter la déflation et de ramener le taux d'inflation près de 2 %. Pour fixer l'importance de la création monétaire susceptible de réaliser cet objectif, la BCE doit évaluer la variation éventuelle de la vitesse de circulation de la monnaie et l'impact de sa politique sur le niveau d'activité économique¹⁰. Le volume des liquidités à

⁸ A la différence des achats de titres effectués par la BCE dans le cadre de sa politique de QE de 2015, ceux réalisés avant 2015 dans le cadre de son programme SMP (Security Market Program) entraînaient une hausse de la base monétaire qui était stérilisée, c'est-à-dire compensée par une baisse de même importance de cette grandeur sous la forme d'une reprise de liquidité (facilité de dépôts rémunérés accordées aux banques par la BCE).

⁹ Ce résultat est démontré par W.H. Buiter (2014), The Simple Analytics of Helicopter Money: Why It Works – Always, *Economics*, Vol. 8, p.2014-2028.

¹⁰ Le raisonnement se fonde sur une version dynamique de l'équation quantitative. Selon sa formulation statique, le produit de la masse monétaire M par la vitesse de circulation de la monnaie V égale le produit du niveau des prix P par la valeur du produit

fournir au secteur privé fait l'objet de propositions très diverses. Il est susceptible d'alimenter directement les encaisses des citoyens européens, celles du secteur public ou celles des deux catégories de bénéficiaires.

L'assouplissement quantitatif pour la population

L'assouplissement quantitatif pour la population (*QEP* : *Quantitative Easing for People*) comporte des caractéristiques analogues à celles de la proposition plus ancienne d'un revenu universel de base inconditionnel. En effet, dans les deux cas, il s'agit de verser directement un revenu aux citoyens d'un pays sans contrepartie. Mais, alors que le revenu universel constitue une mesure de réforme structurelle¹¹, le QEP est une mesure transitoire de politique monétaire. Cette disposition n'est pas incompatible avec les traités européens qui ne comportent aucune clause l'interdisant.

Les différentes propositions sur les modes d'alimentation des encaisses sous la forme de « dividende-citoyen » consistent à concrétiser la parabole du largage de monnaie par hélicoptère (*helicopter drop*) formulée par M. Friedman en 1969¹². La BCE peut par exemple fournir les liquidités sous la forme de chèques ou d'alimentation de comptes bancaires des citoyens dont les noms sont fournis par les listes électorales des pays de la zone euro. Ce transfert peut s'effectuer directement ou par l'intermédiaire du Trésor de chaque pays qui perçoit ces liquidités en contrepartie d'une émission d'obligation perpétuelles sans intérêt et qui les versent sur les comptes des citoyens.

Comme les liquidités n'ont pas un endettement comme contrepartie, les bénéficiaires peuvent envisager d'augmenter leur consommation dans l'immédiat sans avoir à anticiper la nécessité de réduire leurs dépenses plus tard pour faire face

national Y : $MV=PY$.

¹¹ Le revenu universel est fondé sur le principe 'à chacun selon ses besoins'. Il n'est pas nécessairement financé par création monétaire. J. Meade, prix Nobel d'économie (1977), proposait, par exemple, de le financer par les recettes tirées de l'activité productive des entreprises publiques. Dans une conception très libérale, le revenu universel aurait vocation à se substituer à toutes les prestations sociales (allocation chômage, aide au logement, pensions de retraite, etc), ce qui dégagerait des ressources pour financer ce revenu.

¹² Friedman, M. (1969). The Optimum Quantity of Money, in M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Chapter 1. Adline Publishing Company, Chicago.

au remboursement de leurs dettes. Mais, toutes ces liquidités ne seront pas utilisées pour accroître la consommation macroéconomique. En effet, certains bénéficiaires peuvent décider d'en profiter pour se désendetter ou pour épargner. Mais ce désendettement s'effectue sans effet sur la consommation immédiate et la réduction des charges d'intérêts qui en résulte permet de dégager un revenu alimentant une consommation future. Le désendettement des uns combiné à une hausse du PIB issue de celle de la consommation des autres permet d'améliorer le rapport entre l'endettement privé et le PIB.

Quant à la fuite hors du circuit de la consommation due à l'épargne, elle peut être réduite en répartissant le même volume de liquidité entre les citoyens ayant les propensions à consommer les plus élevées. C'est ainsi que des propositions sont faites pour limiter le QEP aux salariés et aux retraités dont les noms peuvent être fournis par la Sécurité Sociale ou aux citoyens ayant les revenus les plus bas¹³. On peut également prévoir une distribution de monnaie différente selon les situations économiques et sociales des pays. C'est ainsi que l'on peut espérer une hausse de la consommation plus importante en favorisant plus les citoyens grecs que les Allemands.

Enfin, une partie de la hausse de la consommation privée résultant de celle des liquidités se portera sur les biens importés dont les prix augmenteront, ce qui se traduira par une hausse de l'inflation européenne.

Des études sur les incidences de remboursements d'impôts décidés aux États-Unis et en Australie peuvent donner une idée de l'importance des effets d'une hausse des liquidités sur la consommation¹⁴. Elles révèlent qu'entre 20 % et 40 % des liquidités issues de tels remboursements décidés en 2001 aux États-Unis ont été dépensées en achats de biens non durables dès le premier trimestre et un tiers au second trimestre. Ces dépenses sont nettement plus importantes si on y inclut les achats de biens durables, comme le fait l'étude portant sur les effets du remboursement fiscal décidé en 2008. Dans l'étude sur les effets d'une opération analogue décidée en 2009 en Australie, 40 % des liquidités supplémentaires

¹³ On estime qu'environ 15 % à 20 % des ménages de la plupart des pays développés n'ont pas les moyens d'épargner, de sorte que toute augmentation de revenu sera consommée.

¹⁴ J. Muellbauer fournit les références de ces différentes études dans : *Combating Eurozone deflation : QE for the people*, Vox CEPR's Policy Portal, 23-12-2014.

sont dépensés dès le premier trimestre de leur versement.

Pour les opposants à cette réforme, l'assouplissement quantitatif pour le peuple risque d'avoir des effets pervers. Il peut notamment inciter les citoyens à renoncer au travail. Mais les sommes allouées par ce système ne sont versées que pour une période transitoire et sont relativement faibles¹⁵ par rapport aux revenus salariaux de sorte que ceux qui ont un travail ne risquent pas de le quitter. Par contre, elles pourraient favoriser un prolongement de la durée de recherche de travail par les chômeurs. Mais, la croyance à la généralisation d'un tel effet traduit l'idée que le chômage de masse actuel pourrait être résorbé par une simple réduction des aides aux chômeurs, ce qui va à l'encontre des résultats des travaux empiriques sur les causes de ce chômage.

L'assouplissement quantitatif en faveur du secteur public

On constate que l'obstacle le plus important à la croissance est le manque d'investissement privé qui stagne malgré la faiblesse des taux d'intérêt. Pourtant, il existe des secteurs, comme ceux de la transition énergétique et des innovations écologiques qui pourraient attirer des investissements. Mais l'incertitude sur le rendement des investissements dans ces secteurs est trop importante pour que le secteur privé s'y implique. Du fait de l'importance de tels investissements pour la croissance, il paraît nécessaire que le secteur public prenne le relais du secteur privé. Mais son action est limitée par les contraintes du Pacte de Stabilité et de Croissance qui ont été renforcées au cours de ces dernières années. De ce fait, de tels investissements ne peuvent être financés que par création monétaire, ce qui permet de ne pas accroître l'endettement public. Le déficit public qui en résulte dans l'immédiat peut être résorbé par la hausse des recettes fiscales provenant de la hausse des revenus générés par l'effet multiplicateur de l'investissement et par la croissance induite par la formation du capital physique.

¹⁵ Le montant du dividende citoyen devrait être, par exemple, de 175 euros par mois et par bénéficiaire pour le think tank *Positive Money* et de 500 euros par an pour J. Muelbauer. Il est nettement plus bas que le revenu universel individuel mensuel qui doit couvrir les besoins de base et qui a été évalué par exemple à l'équivalent de 2250 euros dans le projet suisse soumis à la votation du 6 juin 2016.

Pour réaliser les objectifs de la politique, les liquidités doivent entrer rapidement dans l'économie. En effet, si elles doivent financer des programmes dont la réalisation est étendue sur plusieurs années, elles risquent après un certain temps de ne plus être justifiées si les conditions initiales se sont modifiées

L'assouplissement quantitatif en faveur du secteur public semble a priori incompatible avec l'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne (TFUE) qui interdit le financement monétaire direct des dépenses publiques.

Cette interdiction se justifie essentiellement par la crainte du laxisme des gouvernements nationaux dont les décisions pourraient induire des cycles politico-économiques caractérisés par des hausses de dépenses publiques dans des périodes pré-électorales suivies par des baisses après les élections. Une telle interdiction ne se justifie pas dans une période de faible croissance caractérisée par une insuffisance d'investissement. On pourrait donc envisager un assouplissement de l'article 123 du TFUE, analogue aux différentes modifications des traités qui ont été opérés depuis le début de la crise. On pourrait ainsi autoriser un financement monétaire des dépenses d'investissement effectuées par des institutions publiques spécialisées dans cette activité, comme la Banque Européenne d'Investissement (BEI). La perspective d'un tel financement pourrait rendre la BEI plus audacieuse, car elle n'aurait plus la crainte qu'elle semble avoir actuellement, de perdre le triple A accordé par les agences de notation en faisant trop appel aux marchés financiers.

Pour la BCE, l'interdiction du financement monétaire consiste à garantir l'objectif principal de stabilité des prix, l'indépendance des banques centrales et la discipline budgétaire¹⁶. Or, ces trois objectifs risquent d'être mis en cause par la politique d'assouplissement quantitatif en faveur du secteur public à moins de prévoir des modalités opérationnelles spécifiques visant à réduire ou à éliminer ces risques¹⁷.

¹⁶ BCE, Conformité des opérations monétaires sur titres avec l'interdiction du financement monétaire, Bulletin mensuel de la BCE, n°10, octobre 2012, encadré 1, p.7-9.

¹⁷ La BCE a été également obligée de mettre en place des modalités spécifiques pour rendre compatible sa politique d'achats de titres publics émis par les pays de la Zone Euro à partir de 2012 (*Outright monetary transactions : OMT*) avec les dispositions de l'article 123 du TFUE.

La politique d'assouplissement quantitatif pour le secteur public peut respecter l'indépendance de la BCE et la séparation entre les décisions monétaires et budgétaires en laissant à la banque centrale le soin de fixer le montant de la création monétaire en fonction du niveau désiré de l'inflation, ce qui garantit son indépendance et son souci de contrôler l'inflation. Quant aux institutions publiques nationales, elles pourraient établir leurs programmes d'investissement en fonction de leurs objectifs de croissance et décideraient de leur mise en œuvre selon le montant des liquidités que la BCE aurait décidé de créer. Dans cette perspective, les investissements publics sont soumis à une contrainte de liquidité imposée par la BCE plutôt qu'à une contrainte imposée par les marchés financiers.

Conclusion

L'assouplissement quantitatif qui bénéficie directement au secteur non financier permettrait d'obtenir plus sûrement les résultats désirés en matière d'inflation et de croissance que la politique appliquée à l'heure actuelle tout en évitant certains dangers de cette dernière comme l'instabilité financière et l'émergence de bulles financières. De plus, sa mise en œuvre ne semble pas mettre en cause les principes européens essentiels.

Si le principe d'un assouplissement quantitatif pour le secteur non financier était acquis, il faudrait en choisir la forme (QE pour le secteur non financier privé ou public, ou une combinaison des deux) et en spécifier les modalités de mise en œuvre qui font l'objet de propositions parfois assez différentes.

L'analyse de cette politique ne semble pas à priori devoir être exclue des réflexions des membres de la BCE, comme semble le suggérer leur président. Il en est de même pour son adoption dans la mesure où M. Draghi considère dans une intervention en décembre 2015 que « dans le cadre de notre mandat, il n'existe pas de restrictions quant au choix des instruments que nous utiliserons et à la manière dont nous les utiliserons ». Une telle innovation risque cependant de se heurter à une opposition qui craint qu'une telle politique soit susceptible de porter atteinte à la confiance dans l'euro et dans sa gestion et de conduire à terme à une situation de forte inflation, voire d'hyperinflation. L'expression d'une telle crainte semble curieuse dans une période caractérisée par une tendance déflationniste. De plus, elle est peu justifiée dans la mesure où l'alimentation en liquidité peut être arrêtée à tout moment par la BCE. Cet argument est pourtant soutenu par des responsables monétaires allemands qui se montrent d'ailleurs assez défavorable même à la politique de QE actuelle. Il est donc assez probable qu'avant même de pouvoir étudier la faisabilité de cette alternative sur le plan économique, la BCE soit amenée à renoncer à cette nouvelle politique. On risque alors de devoir en rester aux méthodes qui ne fonctionnent pas, comme le note R. Godin.¹⁸

¹⁸ R. Godin, Zone euro : la BCE osera-t-elle monter dans l'hélicoptère ?, *La Tribune*, 16-12-2015.

Le détachement des travailleurs dans l'Union européenne : A travail égal, salaire égal ?

Damien Broussolle*

La Commission Européenne a proposé en mars 2016 une modification de la directive détachement des travailleurs. L'application de cette directive, ainsi que ses principes fondateurs, font en effet l'objet de critiques, notamment depuis l'adoption de la célèbre directive « Bolkestein » en 2006. Si un groupe de pays soutient l'initiative de la Commission, un deuxième groupe s'y oppose. Cet article fait le point sur les enjeux de cette modification.

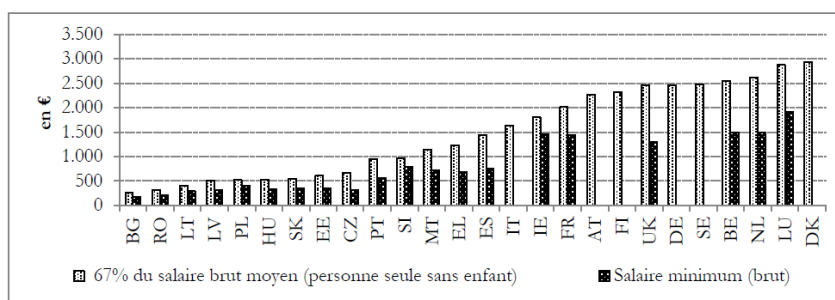
Le détachement de travailleurs à l'intérieur de l'Union Européenne (UE) est organisé par une directive de 1996 (CF. Bibliographie). Elle prévoit que le travailleur détaché, c'est-à-dire effectuant une mission temporaire dans un autre état membre¹, doit au moins bénéficier d'un « noyau dur » minimal de condition de travail, composé de règles qui s'appliquent aux nationaux et qui s'imposent aux entreprises. Dans le cas de la France, il comprend au moins le SMIC pour la durée légale du travail, ainsi que les congés obligatoires.

Le système mis en place par cette directive permet de réduire les coûts de production en mettant en concurrence sur le même territoire, des travailleurs qui, tout en effectuant une activité similaire, sont employés à des conditions potentiellement très différentes (Graphique n°1). Il tend donc à favoriser le

d'origine² et que le non-respect des dispositions de la directive est source de nombreux abus ou de fraudes. Dans un univers abstrait et sans friction (par exemple, sans discontinuités linguistiques, ni coûts de transport), donc conforme aux hypothèses du marché du travail néoclassique et où, de surcroît, l'offre de travail serait abondante pour de nombreux niveaux de qualification, un tel système conduirait à brève échéance à ce que les salaires convergent vers le salaire minimum de chaque pays pour les qualifications concernées.

Le détachement pèse sur les salaires dans les pays de destinations, mais par un effet de substitution, il peut aussi réduire l'emploi local permanent. Ce dernier phénomène est notamment sensible dans la construction. Le fait, par exemple, qu'en Belgique en 2012, la croissance de l'investissement en bâtiment-

Graphique n°1 : Salaires minimum et salaires moyens dans l'UE en 2013 (salaires mensuels bruts)



Pas de données pour la Croatie et Chypre ; Source : De Wispelaere et Pacolet (2015a p.6).

dumping social et cela d'autant plus que les cotisations sociales sont payées dans le pays

¹ Dans le cas standard, au maximum deux ans.

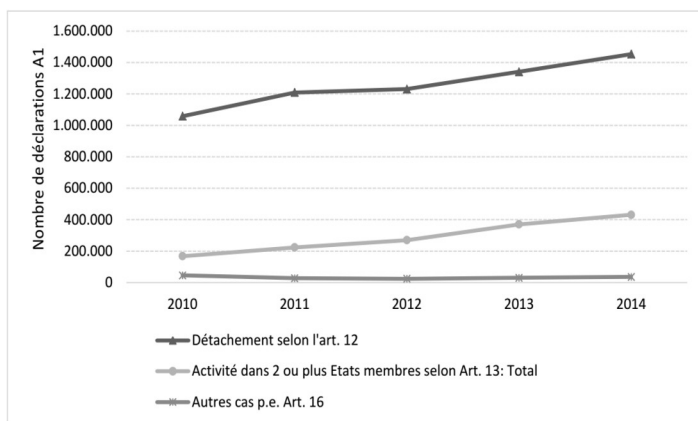
² En 2014, les taux de cotisations sociales patronales varient de 26 % (Estonie) à 7 % (Malte) pour un employé percevant 67 % du salaire national moyen (De Wispelaere et Pacolet, 2016).

* LaRGE, Université de Strasbourg.

travaux publics (+3,2 %) se soit traduite à la fois par une diminution de l'emploi dans ce secteur (-0,2 %) et par une hausse du nombre de travailleurs détachés (+0,1 %), illustre cette éventualité (De Wispelaere et Pacolet 2016). Par ailleurs, la progression du

nombre de travailleurs détachés comporte aussi des conséquences en termes de balance commerciale (importation de services pour les pays destinataires) et de pertes de ressources financières pour la sécurité sociale du pays de destination. Ces différents éléments doivent évidemment être appréciés en relation avec l'ampleur du phénomène, qui pour être encore modéré, n'en connaît pas moins une progression très rapide.

Graphique n°2 : Évolution du nombre de détachements dans l'UE entre 2010 et 2014 (par catégorie)



Source : De Wispelaere et Pacolet (2015b).

1. Une croissance très rapide dans l'Union européenne

Les sources statistiques disponibles sont des sources dérivées dont la fiabilité et la représentativité sont discutées. En particulier, parce que le document administratif utilisé (déclaration A1) n'est pas destiné à mesurer le travail détaché, mais le paiement des charges sociales (Dhéret et al. 2016). Il faut ajouter que les chiffres publiés ne correspondent pas à des personnes, mais à des détachements. Il faudrait ainsi leur appliquer un coefficient réducteur de 60 % pour obtenir le nombre de personnes détachées. Quoiqu'il en soit, si les chiffres sont modestes, leur augmentation est rapide (graphique n°2) et leur concentration assez forte, aussi bien du point de vue des pays destinataires, que de celui des pourvoyeurs.

En 2015 le nombre de travailleurs détachés a atteint environ 1,92 millions dans l'UE (SWD 2016). Contrairement aux idées reçues, l'UE 15 représente la majorité des flux entrants et sortants, avec une prépondérance d'échanges

transfrontaliers, même si les Nouveaux États Membre (NEM) sont nettement mieux représentés en tant que pays pourvoyeurs (Graphique n°3 ; UE13). Les travailleurs proviennent essentiellement de Pologne, d'Allemagne et de France, et se rendent principalement en Allemagne, en France et en Belgique. Compte tenu de son poids économique, les flux bilatéraux les plus importants conduisent des travailleurs polonais, slovènes et slovaques vers l'Allemagne. Pour ce qui concerne la France, les travailleurs détachés proviennent d'abord du Portugal, puis de la Pologne, de l'Espagne, de l'Allemagne et enfin de la Belgique. Les travailleurs détachés représentent 0,7 % des travailleurs des États membres, le chiffre est identique dans le cas de la France.

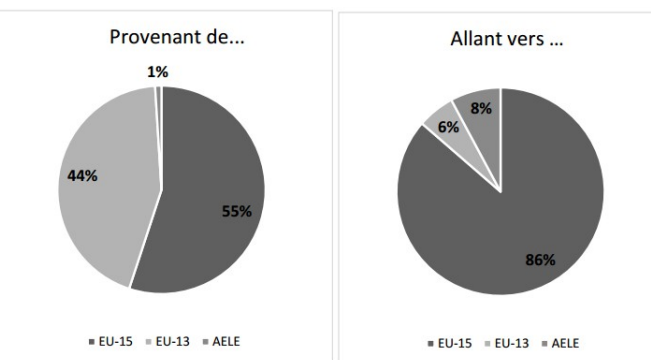
Une croissance surtout consécutive à l'élargissement de 2004

Entre 2010 et 2014, la progression du nombre de travailleurs détachés a été de 8,3 % par an (Graphique n°2). Leur total pourrait atteindre 3 millions en 2018, soit un doublement en quatre ans (SWD 2016). La croissance la plus rapide a concerné les travailleurs polonais et slovènes.

S'agissant de la France, le nombre de travailleurs détachés déclarés a fait un bond depuis 2004 (graphique n°4). Selon des chiffres provisoires, publiés fin mai 2016 par la

Commission Nationale de Lutte Contre le Travail Illégal (CNLTI), le nombre de travailleurs détachés a même augmenté de 25 % en 2015, par rapport à l'année précédente. Une partie de cette hausse serait due à une meilleure déclaration de la part des employeurs

Graphique n°3 : Travailleurs détachés selon l'État d'origine et de destination, en 2014

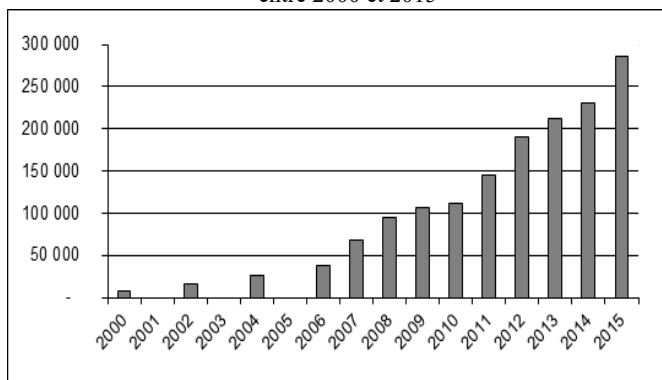


Source : De Wispelaere et Pacolet (2015b).

Commission Nationale de Lutte Contre le Travail Illégal (CNLTI), le nombre de travailleurs détachés a même augmenté de 25 % en 2015, par rapport à l'année précédente. Une partie de cette hausse serait due à une meilleure déclaration de la part des employeurs

en réaction à des contrôles plus efficaces³. Le ministère du travail estimait qu'en 2013 près de 300 000 travailleurs détachés, étaient présents sur le territoire français sans avoir été déclarés (Bocquet 2013).

Graphique n°4 : Nombre de salariés détachés déclarés en France entre 2000 et 2015



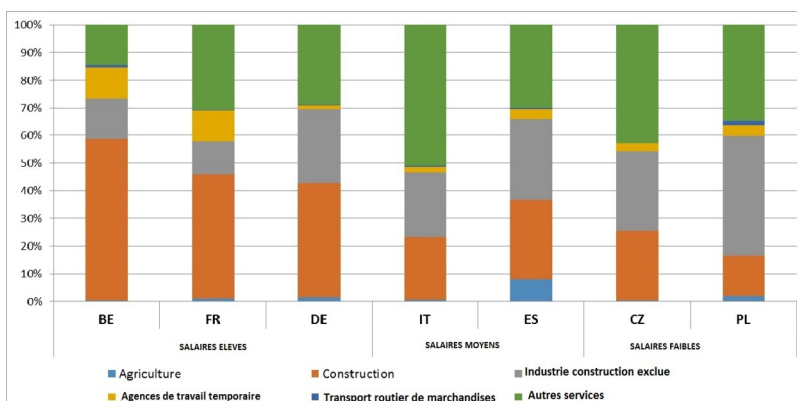
Données CNLTI

Des flux différents entre les anciens et nouveaux États membres

En termes d'activités économiques, les flux représentent une sorte de chassé-croisé à trois dimensions : pays, secteurs, qualifications. Les travailleurs détachés des Nouveaux États Membres (NEM) le sont essentiellement dans la construction et l'industrie, alors que ceux des 15 sont plus souvent employés dans des activités de services. Ces flux recourent des différences dans les qualifications (graphique n°5).

La durée moyenne des détachements (pondérée par le PIB) était de 103 jours en 2014. Elle présente des différences marquées selon les pays d'origine. La durée est nettement plus longue pour les travailleurs issus des NEM.

Graphique n°5 : Travailleurs détachés, par secteurs, niveaux de salaires et groupes de pays destinataires (en 2014)



Source : SWD 2016 p. 67.

Ainsi, par exemple, les missions des travailleurs tchèques sont en moyenne de 154 jours, celles des français de 33 jours. Si pour les NEM la balance nette des entrées et sorties de travailleurs détachés est positive et contribue ainsi favorablement au commerce extérieur, elle est négative chez les 15, par exemple de -0,3 % pour la France.

La croissance rapide du nombre de travailleurs détachés, surtout celle des flux Est-Ouest, a suscité des réactions de plus en plus fortes.

2. Un débat européen de plus en plus polarisé

Le débat européen s'est essentiellement centré sur deux enjeux. Le premier concerne la mise en œuvre de la directive : le respect de ses dispositions est difficile à contrôler, son domaine d'application est source de contentieux, par exemple, sur le contenu du salaire minimum dû. Le deuxième enjeu touche à la philosophie du système mis en place : la directive d'origine ne prévoit pas que les travailleurs détachés soient nécessairement rémunérés à l'égal de leurs collègues nationaux effectuant les mêmes tâches. Le débat est relancé par la récente proposition de modification.

Les difficultés de mise en œuvre

Même si la première version de la directive services (dite Bolkestein, 2004) avait tenté d'inverser la démarche, le contrôle reste effectué par le pays de destination. Pour faire face aux problèmes qu'il pose, par exemple le besoin d'être informé à temps d'un détachement, une directive d'exécution a été prise en 2014⁴. Elle facilite l'intervention des autorités nationales, accélère la coopération administrative et limite le risque de création de sociétés fictives dans les pays d'origine, appelées société « boîtes aux lettres ». Elle prévoit également des sanctions et, dans la construction, permet de rendre le

³ Jusqu'en 2011 entre 1 400 et 2 100 contrôles avaient eu lieu dans l'année, alors qu'actuellement ces chiffres peuvent être atteints par mois.

⁴ Sa date limite de transposition est fixée au 18 juin 2016.

donneur d'ordre et son exécutant conjointement responsables des éventuels manquements. C'est en s'appuyant sur une démarche de ce type que le promoteur Promogim a été condamné à Chambéry en 2013, pour l'action d'un de ses sous-traitants qui employait des travailleurs polonais, payés au salaire polonais.

Pour ce qui est des compléments de salaire (primes et indemnités diverses), l'étendue du *noyau dur salarial* a aussi posé un problème d'application. C'est ainsi qu'en 2015, dans un différend opposant le syndicat de l'électricité finlandais à une entreprise polonaise, la Cour de Justice de l'Union Européenne (CJUE) a dû confirmer que devaient y être incorporées les indemnités diverses (de congés, de sujétion...), alors que le remboursement de dépenses effectives (logement, repas...) pouvait en être exclu. Cependant, compte tenu de la diversité des situations nationales, un certain flou sur le contour exact du salaire à payer subsiste (SWD 2016).

L'application de la directive a aussi fait face à un problème d'un ordre très différent. Il provient du fait que les modèles de relations professionnelles et salariales varient dans l'UE. En simplifiant, on peut distinguer deux modèles. Dans le premier, les conditions de travail relèvent essentiellement du code du travail ou de conventions collectives rendues d'application générale. Dans le deuxième, elles relèvent surtout de la négociation collective directe, l'intervention étatique se bornant essentiellement à l'arbitrage des conflits. La France appartient au premier modèle, alors que l'Allemagne ou bien la Suède appartiennent au deuxième (SWD 2016 p. 30). Les rédacteurs de la directive de 1996 avaient surtout à l'esprit le premier modèle. Pour être opposable aux entreprises détachant des travailleurs, le « noyau dur » doit donc être d'application générale et contraignante, à la manière d'une loi ou bien de conventions collectives rendues d'ordre public. Encore faut-il souligner que dans la directive originelle, la dernière situation concerne une liste restrictive d'activités qui relèvent de la construction (annexe à l'art.1).

Les conséquences de cette situation sont apparues au grand jour en 2007 à l'occasion de différends entre syndicats et employeurs, portant sur le salaire que devaient recevoir des travailleurs détachés. Le premier (*Viking Line*) concernait la délocalisation du personnel d'un ferry finlandais, le second (*Laval un Partneri Ltd*) la tentative du syndicat suédois de la construction de faire appliquer à des travailleurs détachés de Lettonie, le salaire

conventionnel Suédois. Dans les deux cas, la CJUE a jugé l'action des syndicats contraire au droit de l'UE. Une action collective destinée à imposer une convention collective (non obligatoire) d'un pays de destination, à une entreprise d'un autre État membre, constitue ainsi une entrave aux libertés d'établissement ou de prestation. De nombreux commentateurs ont alors considéré que les libertés économiques avaient été jugées supérieures aux droits reconnus par ailleurs aux travailleurs (Supiot 2008). L'enjeu et l'étendue du problème ont largement augmenté avec l'élargissement de 2004. L'Allemagne s'est aussi trouvée concernée par plusieurs affaires de ce type, notamment avec le cas Ruffert en 2008⁵.

Cette situation a suscité deux types de réaction, d'un côté les pays à modèle conventionnel dominant ont commencé à adapter leurs pratiques de relations professionnelles. Ils l'ont fait, soit en adoptant des salaires minimum légaux (Au Royaume Uni et en Allemagne par exemple), soit en tentant de modifier leur système de conventions collectives (Suède). D'autre part une coalition d'États, associant les pays à relations professionnelles conventionnelles et les pays largement destinataires (Allemagne, Autriche, Belgique, France, Luxembourg, Pays-Bas, et Suède), a agi pour une modification de la directive de 1996. Il faut souligner que cette démarche a le soutien des PME et de l'artisanat.

La proposition de modification de la directive

C'est dans le contexte précédemment évoqué que la Commission a publié en mars 2016 une proposition de modification de la directive détachement. L'objectif affiché est double : « lutter contre les pratiques déloyales » et « promouvoir le principe selon lequel le même travail effectué au même endroit devrait être rémunéré de manière identique » (COM 2016a).

Cette démarche représente un renversement des traditions du marché unique sur deux points. D'une part, elle confirme un certain retour au concept de *concurrence loyale*, également appelée *non faussée*⁶ (« conditions de concurrence équitables aux entreprises »

⁵ Ruffert RFA CJCE 3 avril 2008, C-346/06, Dirk Ruffert c./Land Niedersachsen.

⁶ Dans la version anglaise des traités européens, la concurrence « non faussée » est traduite par *fair competition*.

(COM 2016a), telle qu'elle apparaissait dans la tradition de la CEE et du traité de Rome. Alors que, depuis le traité de Maastricht, la référence dominante est la *libre concurrence*⁷. D'autre part, si la directive originelle ne s'opposait pas au principe du salaire égal, elle avait surtout consacré celui du minimum salarial pour les travailleurs détachés. Dans sa proposition, même si cela ne se traduit pas de façon concrète, la Commission popularise de façon fort novatrice pour un texte communautaire, l'équivalent du principe à *travail égal, salaire égal*. Faut-il y voir l'influence de la Charte des droits fondamentaux, annexées aux traités depuis 2009 ? Elle souligne même le fait que « dans un marché intérieur très concurrentiel, la concurrence est fondée sur la qualité des services, la productivité, les coûts (dont les coûts de main-d'œuvre ne constituent qu'une composante) et l'innovation » (COM 2016a). L'accent mis sur les différentes dimensions de la compétitivité mérite d'être salué.

La proposition de modification s'attache à clarifier l'étendue du *noyau dur salarial*, notamment en substituant les termes « rémunération minimale » à « taux de salaire minimal ».

Elle rend les conventions collectives généralisées applicables aux travailleurs détachés dans quasiment tous les secteurs. Elle permet d'obliger les entreprises à ne sous-traiter qu'avec des entreprises qui appliquent certaines conditions de rémunération, même si celles-ci sont supérieures au minimum légal. Cette disposition introduit la possibilité de restreindre les appels d'offre aux seules entreprises qui respectent ces conditions et répond ainsi au problème posé par le cas Ruffert évoqué plus haut. En outre, elle précise que les conditions d'emploi des travailleurs détachés dans le cadre d'une prestation d'intérim transfrontière, doivent être celles de leurs homologues nationaux de destination.

Pourtant si ces éléments constituent un réel progrès, il reste des insuffisances. Le principe du salaire égal, que défend la Commission dans ses attendus n'est pas celui qui est opposable ; le texte continue de s'intéresser au « noyau dur ». Du reste, il ne pourra pas être respecté tant que les conventions collectives régionales ou locales ne seront pas prises en compte. La proposition de modification gagnerait également à ajouter dans le « noyau dur » la nécessité de garantir des conditions

⁷ Même si l'expression concurrence loyale apparaissait fugacement dans les attendus de la directive détachement.

dignes d'hébergement. La proposition ne s'applique pas aux transports, qui sont renvoyés à une future directive. Pourtant c'est l'un des secteurs les plus concernés par le détachement, voire par un contournement des règles officielles⁸. Elle ne règle pas totalement le cas de sociétés ad hoc, non fictives, qui seraient créées uniquement pour détacher des salariés à l'étranger. Le rapport Bocquet (2016), dont est tiré l'essentiel des remarques précédentes, propose, afin d'éviter ce cas, de fixer une limite au chiffre d'affaires extérieur de ces sociétés. Il s'agirait de s'assurer que leur production est d'abord destinée à leur marché intérieur. Une telle mesure semble toutefois délicate à concevoir, elle serait sans objet si le principe à travail égal, salaire égal, était vraiment mis en œuvre. L'amélioration des moyens de vérification que les cotisations sociales sont effectivement versées dans le pays d'origine est aussi souhaitable.

L'opposition à la modification

Malgré le fait que la modification de la directive se borne surtout à améliorer la mise en œuvre de l'opposabilité du « noyau dur » des conditions de travail, elle se heurte à une forte résistance. Un groupe de pays, principalement des NEM pourvoyeurs de main d'œuvre, (Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie et Danemark) ne veut pas de réforme. Il est intéressant de constater que ce groupe est soutenu à Bruxelles par la coalition des Grandes Entreprises. En conséquence, le 10 mai 2016, la Commission Européenne a reçu les avis motivés de 11 Parlements nationaux opposés à la révision de la directive sur le détachement des travailleurs. Ces avis dépassant le seuil

⁸ A proprement parler le Transport Routier international de Marchandises ne relève pas du détachement, mais d'une problématique proche. La loi Macron sur les transports prévoyait qu'au 1^{er} juillet 2016 les routiers des États membres pratiquant le cabotage en France (transport national de marchandises, effectué de façon temporaire par des transporteurs d'un autre État membre), devaient pour la durée de ce cabotage, être rémunérés au salaire minimum. Cette disposition s'inspirait à la fois de la démarche applicable aux travailleurs détachés et d'une mesure similaire décidée par l'Allemagne en 2015. Le 16 juin 2016, la Commission, soutenue par un groupe de NEM mené par la Pologne, a ouvert une procédure d'infraction aux règles du marché unique contre la France et l'Allemagne. Selon elle cette disposition « crée des obstacles administratifs disproportionnés au bon fonctionnement du marché intérieur ». (COM 2016b).

pondéré des 19 voix, la Commission est obligée de réexaminer sa proposition.

L'opposition à la réforme repose sur deux arguments principaux. Le premier s'appuie sur le fait que la directive d'exécution n'est pas encore totalement appliquée, il demande donc de surseoir à la réforme. Cet argument cache surtout en deuxième lieu un refus du principe qui sous-tend la proposition. Les onze pays font valoir que « le principe d'une rémunération identique pour un même travail au même endroit peut être incompatible avec le marché unique, étant donné que les différences de taux de rémunération constituent un élément légitime de l'avantage concurrentiel pour les prestataires de services » (COM 2016a). On retrouve ici l'opposition doctrinale signalée plus haut entre libre concurrence et concurrence non faussée ou loyale. Mais il s'agit en l'état d'un faux procès, puisque sous couvert du principe du salaire égal, la proposition de modification ne fait que généraliser et rendre plus effectif celui du noyau dur minimal. Autrement dit, d'un côté cette controverse s'apparente à un jeu d'ombres qui reste au niveau des apparences. De l'autre, les pays opposants refusent en réalité que leurs ressortissants puissent, avec certitude, au moins bénéficier du salaire minimum du pays de destination. Ils défendent donc une forme de concurrence salariale sans entrave, en jouant sur les importants écarts de niveau des prix qui existent dans l'UE. Au-delà de l'étonnement que cela peut susciter du point de vue éthique, ce faisant ils se comportent en passagers clandestins opportunistes. En outre leur démarche est myope et non soutenable. En effet, compte tenu du contexte politico-institutionnel dans l'UE, ils favorisent le rejet des autorités publiques des pays de destination, qui apparaissent incapables d'agir (pour un exemple récent voir le cas du cabotage dans le Transport Routier de Marchandises, Cf. note 8), ainsi que les animosités nationales à leur encontre. On voit mal quel avantage ils pourraient en tirer à long terme.

3. Conclusion

Connaissant une croissance grandissante, surtout relative à des flux provenant des NEM, le détachement des travailleurs pose des problèmes aigus dans certains secteurs économiques. Sous couvert de vouloir appliquer un équivalent du principe à travail égal, salaire égal, la Commission a déposé une

proposition de modification de la directive de 1996, qui consiste surtout à rendre vraiment applicable le « noyau dur » des conditions de travail. Cette proposition est pour l'instant contrée par onze pays. Il faut espérer que la Commission pourra maintenir sa réforme, qui paraît le minimum de ce qui devrait exister dans une Union Européenne dont l'ambition et les textes fondateurs défendent la dignité humaine et celle des travailleurs.

Bibliographie :

Bocquet, E. (2013) « Rapport d'information fait au nom de la commission des affaires européennes sur les normes européennes en matière de détachement des travailleurs », Sénat N° 527, 18 avril.

Bocquet, E. (2016), « Proposition de résolution européenne, au nom de la commission des affaires européennes, en application de l'article 73 quater du Règlement, sur la proposition de révision ciblée de la directive 96-71-CE relative au détachement des travailleurs », Sénat n°644, 26 mai.

COM (2012), « Directive 2014/67/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 relative à l'exécution de la directive 96/71/CE concernant le détachement de travailleurs effectué dans le cadre d'une prestation de services et modifiant le règlement (UE) n° 1024/2012 »

COM (2016a), « Proposition de directive du parlement européen et du conseil modifiant la directive 96/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 1996 concernant le détachement de travailleurs effectué dans le cadre d'une prestation de services. »

COM (2016b), « Transports: La Commission entame des procédures contre l'application systématique des législations française et allemande sur le salaire minimum dans le secteur des transports », Communiqué de Presse, 16 juin, IP/16/2101.

De Wispelaere, F. & Pacolet, J. (2015a) "Posting of workers: the impact of social security coordination and income taxation law on welfare states", HIVA-KU Leuven research institute for work and society WP November.

De Wispelaere, F. & Pacolet, J. (2015b), "Posting of workers Report on A1 portable documents issued in 2014", HIVA-KU

- Leuven December 2015, European Commission.
- De Wispelaere, F. & Pacolet, J. (2016), “An ad hoc statistical analysis on short term mobility – economic value of posting of workers The impact of intra-EU cross-border services, with special attention to the construction sector”, Ku Leuven HIVA research institute for work and society, WP. 2016.
- Dhéret, C. and Ghimis, A. (2016) “The revision of the Posted Workers Directive: towards a sufficient policy adjustment?” European Policy Centre, Discussion paper Bruxelles, 20 April 2016.
- Directive 96/71/CE du parlement européen et du conseil du 16 décembre 1996 concernant le détachement de travailleurs effectué dans le cadre d'une prestation de services.
- Supiot, A. (2008) « L'Europe gagnée par “l'économie communiste de marché” » Journal du MAUSS.
- SWD (2016) « Commission staff working document impact assessment Accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council amending Directive 96/71/EC concerning the posting of workers in the framework of the provision of services », SWD(2016) 52 final.

Les conséquences de l'austérité sur le niveau de vie des chômeurs dans le sud de l'Europe

Benoît Dicharry,^a Isabelle Terraz*

La grande récession puis la crise des dettes souveraines ont contribué à un accroissement marqué du chômage. Afin d'alléger leurs dépenses publiques, de nombreux pays d'Europe du sud ont réduit les aides aux chômeurs, ce qui a dégradé leur niveau de vie relatif. Nous évaluons ici les contributions respectives de l'évolution de la composition du chômage et de leur prise en charge.

La Grande Récession de 2007-2009 ainsi que la crise de la dette ont largement mis à mal les économies d'Europe du Sud, notamment les quatre Etats couramment dénommés « PIGS » : Portugal, Italie, Grèce et Espagne. Le plongeon de 2008-2009 suivi d'une faible croissance ont fait fonctionner les stabilisateurs automatiques à plein régime, générant une trajectoire explosive de l'endettement public. L'austérité imposée par le Pacte de Stabilité et de Croissance et les contreparties aux plans d'aide (Grèce, Portugal) ont engendré une série de réformes « structurelles ». Ces dernières ont mis à contribution les systèmes de protection sociale, et notamment les régimes d'assurance chômage.

Nous cherchons ici à quantifier les conséquences de ce phénomène dans un contexte de généralisation et de persistance du chômage. Nous allons ensuite montrer que, depuis 2007, les chômeurs se sont plus appauvris que le reste de la population en nous appuyant sur la base de données SILC (European Union Statistics on Income and Living Conditions). Nous nous concentrons sur le taux de pauvreté des chômeurs dans les PIGS pour la période 2007-2014. Pour cela, nous nous référons aux travaux de Jenkins (2013), et utilisons le taux de pauvreté ancré à l'année 2007. Concrètement, il s'agit de considérer le seuil de pauvreté à 60 % du revenu médian de 2007 et de le faire évoluer au rythme de l'indice des prix à la consommation pour les années suivantes. Nous utilisons cet outil et non pas le seuil relatif « traditionnel » à 60 % du revenu médian du fait du bouleversement de la

distribution des revenus survenu durant cette période. Par exemple, le revenu médian grec a chuté de 36 % entre 2010 et 2014.

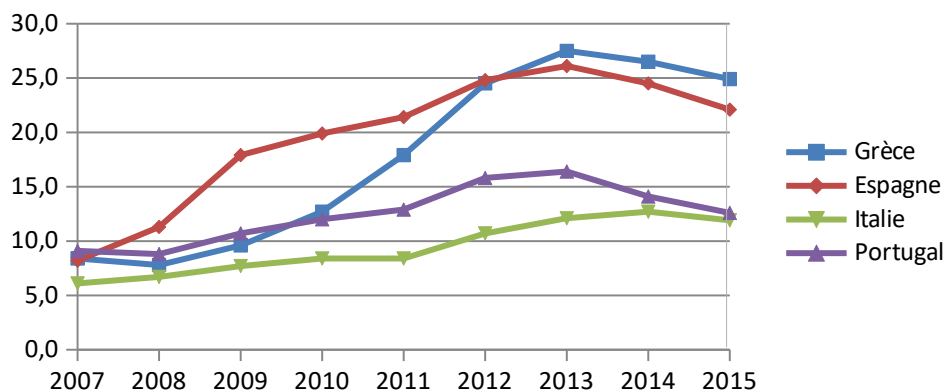
Un chômage qui se généralise et qui persiste

Le marché du travail espagnol a été le premier touché par la Grande Récession avec l'effondrement du secteur immobilier. Le chômage y augmente significativement dès le début de l'année 2008 pour arriver au niveau stratosphérique de 26 % dans le courant de l'année 2013. La Grèce est, quant à elle, surtout touchée par la crise de la dette avec une forte accélération de la hausse du chômage qui survient dès 2010, mais qui est encore plus brutale que celle survenue en Espagne. Le chômage grec dépassera la barre des 27 % au cours de l'année 2013. Le Portugal sera aussi touché par cette crise de la dette, mais dans une moindre mesure que la Grèce, le pic de chômage étant lui aussi atteint en 2013 avec un taux de 16,4 %. Enfin, l'Italie est le pays ayant le mieux résisté à la hausse du chômage avec un pic de 12,7 % atteint en 2014.

Intéressons-nous maintenant au profil de ces chômeurs. En 2007, les chômeurs des pays d'Europe du Sud étaient majoritairement des femmes. Cette réalité a été renversée après le passage de la grande crise. En seulement sept ans, la part des femmes dans le chômage a diminué de 7,3 points en Espagne, de 13,2 points en Grèce ou encore de 6 points en Italie.

^a Université de Strasbourg (BETA).

Graphique 1 : Evolution du taux de chômage des « PIGS » entre 2007 et 2014 (%)



Source : Eurostat

Tableau 1 : Proportion des femmes parmi les chômeurs (%)

	2007	2010	2014
Espagne	55,3	45,4	48
Grèce	63,4	54,6	50,2
Italie	52,2	47,3	46,2
Portugal	49,7	48,7	50,2

Source : Eurostat.

Durant ce même temps, et à l'exception du Portugal, la catégorie des personnes d'âge très actif (25-50 ans) a, elle aussi, connu le chômage, comme en témoigne la baisse de la part des jeunes et des seniors dans l'ensemble des chômeurs. Dans le tableau ci-dessous, nous considérons la somme de la part des 15-24 ans et des plus de 50 ans dans le stock des chômeurs. La baisse est significative en Espagne et en Grèce avec un recul d'environ 6,5 points dans la période.

Tableau 2 : Part des jeunes et seniors dans l'ensemble des chômeurs (%)

	2007	2010	2014
Espagne	48,9	41,7	42,5
Grèce	39	37,7	32,4
Italie	46,1	46,9	44,6
Portugal	49	41,4	52,5

Source : Eurostat

Enfin, on constate aussi que les actifs entrant dans le chômage y restent durablement. On assiste à une explosion de la part des chômeurs dits de « très longue durée », c'est-à-dire qui sont au chômage depuis plus de deux années consécutives. Ainsi, près de la moitié des chômeurs sont concernés en Grèce, environ 40 % en Italie ou au Portugal, ou encore un tiers

en Espagne. Il est à noter que cette part a considérablement augmenté entre 2010 et 2014 : + 20 points en Espagne, + 27 points en Grèce ou encore +13 points en Italie.

Tableau 3 : Part des chômeurs dits de « très longue durée » (%)

	2007	2010	2014
Espagne	9,8	13,0	33,3
Grèce	28,1	22,0	48,8
Italie	28,8	26,0	39,2
Portugal	27,4	27,8	39,6

Source : Eurostat.

Les chômeurs se sont plus appauvris

Entre 2007 et 2014, les chômeurs de ces pays ont été touchés par un phénomène d'appauvrissement plus marqué que le reste de la population, en témoigne un écart grandissant entre leurs taux de pauvreté, avec une nette accélération dès 2010. Durant la période, cet écart s'est creusé de 8,8 points en Espagne et en Grèce, de 6,3 points au Portugal ou encore de 4 points en Italie. Concernant le taux de pauvreté des chômeurs, on peut observer une baisse de l'ordre de un point de pourcentage de ce taux dans chacun des quatre pays entre 2007 et 2010. En revanche, la période 2010-2014 est marquée par une hausse de ce taux de l'ordre de 14,2 points en Espagne, de 35,2 points en Grèce de 7,2 points en Italie ou encore de 9,1 points au Portugal.

Ces hausses sont d'autant plus significatives que, après la récession de 2009, ces taux de pauvreté étaient déjà très élevés. En 2014, le taux de pauvreté des chômeurs grecs est ainsi passé au-dessus de la barre des 61 %. Il atteint

43 % en Italie, 39 % en Espagne, ou encore presque 34 % au Portugal.

Comment expliquer cette dynamique?

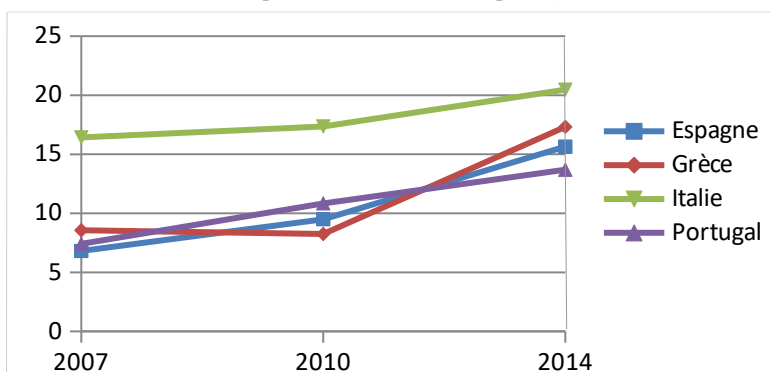
La première raison tient en un effet de composition du chômage. Les premiers grands flux d'entrées dans le chômage ont eu lieu dès le début de l'année 2008 en Espagne, et dès le début de l'année 2009 dans les trois autres pays. Les chômeurs entrés dans cette période sont majoritairement des hommes âgés entre 25 et 50 ans qui étaient pour une grande partie éligibles, d'où une relative stabilisation du taux de pauvreté des chômeurs. Ainsi, entre 2007 et 2010, le pourcentage de chômeurs bénéficiant d'une allocation chômage est passé de 26 % à 27,5 % en Grèce, de 41 % à 63,5 % en Espagne ou encore de 29 % à 36,5 % en Italie. Dans le même temps, l'aide annuelle médiane liée au chômage a augmenté de 37,7 % en Grèce, ou encore de 46,2 % en Espagne

Mais durant les années 2010-2011, la proportion de chômeurs non-éligibles augmente significativement (chômeurs de longue durée ne bénéficiant plus de l'assurance chômage). Ce phénomène a été d'autant plus significatif dans les pays ne disposant pas de régime d'assistance sociale comme la Grèce, ou dans des pays disposant d'une assistance très limitée dans le temps comme le Portugal. On assiste alors à un recul important du pourcentage d'individus recevant des prestations liées au chômage : cette proportion chute de 13 points en Grèce, de 6,2 points en Espagne ou encore de 7,1 points au Portugal. La hausse importante de la pauvreté survenue dans cette période peut donc être imputable en partie à cet effet de composition du chômage.

Un autre facteur est l'ensemble des réformes structurelles réalisées au cours des années 2011-2012. Ces changements législatifs ont eu pour conséquence de réduire le niveau de vie des chômeurs éligibles en diminuant le montant et la durée des pensions versées. Par exemple, en réduisant de 22 % l'indemnité chômage de base pour la ramener à 360 € par mois, la Grèce a ramené le montant d'indemnités chômage en deçà du seuil de pauvreté (4 608 € par an pour

une personne seule en 2014). Ces quatre pays ont aussi eu pour stratégie de restreindre le champ des chômeurs éligibles en renforçant les critères d'éligibilité à l'assurance chômage, ce qui a eu pour conséquence de renvoyer des chômeurs éligibles vers les dispositifs d'assistance ou de les priver de toute ressource (Grèce et Italie).

Graphique 1 : Evolution de l'écart entre le taux de pauvreté global et taux de pauvreté des chômeurs (points)



Source : SILC.

Un panorama des réformes majeures de l'assurance chômage⁹ nous permet de voir que le calendrier des réformes est marqué par deux phases bien distinctes : la période 2008-2009 est surtout caractérisée par une amélioration de la qualité des prestations (comme par exemple la réforme du doublement des allocations chômage pendant Noël et Pâques votée en 2008 en Grèce). A l'inverse, au début de la crise de la dette, on observe une série de réformes qui durcissent sensiblement ce régime d'assurance chômage.

Les dernières réformes ont donc pesé sur le niveau de vie des chômeurs et contribué à une augmentation de leur taux de pauvreté. Or, les allocations chômage permettent aux individus qui les perçoivent de maintenir un certain niveau de consommation, même si l'on sait qu'elles peuvent contribuer à réduire l'effort de recherche d'emploi et allonger la durée du chômage (Chetty, 2008). Différentes études ont montré récemment que ce dernier effet est de moindre ampleur en cas de récession (Kroft and Notowidigdo, 2011 ; Landais, 2015). Réduire la prise en charge du chômage dans un contexte de récession n'était peut-être pas la politique la plus appropriée.

Références :

⁹ Voir Annexe.

Chetty R. (2008), Moral hazard vs. liquidity and optimal unemployment insurance, *NBER Working Paper* n°13967.

Jenkins, S. P., A. Brandolini, J. Micklewright, and B. Nolan (2013), *The Great Recession and the Distribution of Household Income*, Oxford University Press, Oxford, 2013.

Kroft K., Notowidigdo M. (2011), Should Unemployment Insurance vary with the unemployment rate, *NBER Working Paper* n°17173.

Landais C. (2015), Assessing the welfare effects of unemployment benefits using the regressions kink design, *American Economic Journal*, 7(4), 243-278.

Salgado, M. F., Figari, F., Sutherland, H., & Tumino, A. (2014), Welfare compensation for unemployment in the Great Recession. *Review of Income and Wealth*, 60(S1), S177-S204.

Annexe : Principales réformes des systèmes d'indemnisation chômage

Grèce

Assurance chômage	Caractéristiques et réformes engagées
Niveau d'indemnisation	2008 : Hausse du montant de base de l'assurance chômage (349,5€ à 454€ au 01/05/2009) - Sera diminué à 360€ en 2012. Doublement des prestations d'assurance chômage pendant Noël et Pâques (suppression en 2011).
Durée d'indemnisation	2011 : Dès le 01/01/2013, impossible de bénéficier des allocations chômage pendant plus de 450 jours dans une période de 4 années de chômage ; (400 jours au 01/01/2014) mais elles peuvent toujours être perçues pour 12 mois d'affilée au maximum.
Critères d'éligibilité	2013 : Extension de l'assurance chômage aux non-salariés (malgré un plafonnement à 360€ pendant 9 mois au maximum). Renforcement des critères d'éligibilité pour l'assurance chômage.
Assistance	Néant

Italie

Assurance chômage	Caractéristiques et réformes engagées
Niveau d'indemnisation	2012 : Plafonnement du niveau maximal d'indemnisation à 1119€ qui diminuera de 15 % tous les 6 mois. Fin de « l'indemnité de mobilité » (80 % de l'ancien salaire : concerne les chômeurs licenciés des industries de plus de 15 salariés et des entreprises de service de plus de 50 salariés)
Durée d'indemnisation	2014 : Hausse des durées maximales d'indemnisation de 4 mois supplémentaires pour toutes les catégories d'âge dès 2016 (18 mois au maximum désormais pour les + de 55 ans) ; +2 mois en 2015.
Critères d'éligibilité	2008 : Extension des allocations aux apprentis et aux formes d'emplois temporaires. 2009 : Renforcement des procédures de sanction en cas de refus d'une offre d'emploi. Durcissement des critères d'éligibilité à l'ASpl (déclarer une disponibilité immédiate ou suivre une formation). 2012 : Création d'un régime d'assurance chômage (mini ASpl insurance) pour les non-éligibles à l'ASpl ; 13 semaines de travail sont nécessaires sur les derniers 12 mois pour en être bénéficiaire- Durée de versement = 50 % de la durée de cotisation de la dernière année écoulée. Renforcement des critères d'éligibilité à l'ASpl : minimum de cotisation de 1 an sur les 2 dernières années écoulées.
Assistance	Néant

Portugal

Assurance chômage	Caractéristiques et réformes engagées
Niveau d'indemnisation	2010 : Augmentation du taux de remplacement net à 75 %. Fixation du montant maximal de niveau d'assurance chômage à 3 fois le niveau de l'assistance (419 €). 2012 : Diminution du taux de remplacement maximal à 65 %. Diminution des prestations d'assurance chômage de 10 % après 6 mois. Diminution du plafond du montant maximal de l'assurance chômage à 2,5 fois le niveau de l'assistance. 2013 : Taxe de 6 % sur les prestations d'assurance chômage.
Durée d'indemnisation	2012 : Les durées de versement sont désormais conditionnées à l'âge du bénéficiaire : 12 mois maximum pour les moins de 30 ans à 36 mois au maximum pour les plus de 45 ans.
Critères d'éligibilité	2010 : Obligation d'acceptation d'une offre d'emploi ayant un niveau de rémunération équivalent à 1,1 fois l'allocation chômage perçue (1,0 fois après 1 an de chômage). 2012 : Diminution du montant minimal de cotisations nécessaire pour percevoir l'assurance chômage (de 15 à 12 mois).
Assistance	Système d'assistance qui requiert au minimum 6 mois de cotisations sur la dernière année, le montant est fixé à 419 euros pour un individu avec des personnes à charge, 335,2 euros pour un individu avec aucune personne à charge.

Espagne

Assurance chômage	Caractéristiques et réformes engagées
Niveau d'indemnisation	2009 : Création d'une indemnisation minimale de 420€ pour les chômeurs non-éligibles s'engageant dans une formation. 2012 : Alignement du niveau des prestations avec le niveau de patrimoine du bénéficiaire de l'assurance chômage. Fin de l'allocation chômage spécifique aux plus de 45 ans. Hausse du niveau de l'assistance chômage de 75 à 80 % de l'IPREM (indicateur servant à fixer le niveau des prestations et traitements). Diminution du montant des allocations d'assurance chômage de 70 % à 50 % du salaire de référence après 6 mois. Le plafond reste à 1087 euros si aucun enfant, avec un seuil à 497 euros. Le seuil augmente à 665 euros s'il y a au moins un enfant à charge, le plafond passe à 1242,5 euros.
Durée d'indemnisation	Les durées d'indemnisation ne changent pas : elles sont de 24 mois au maximum et restent conditionnées aux durées de cotisations.
Critères d'éligibilité	2012 : Recul de l'âge de 52 à 55 ans pour bénéficier des prestations chômage dites « seniors ». Obligation de fournir des preuves d'une recherche d'emploi active pour percevoir les allocations d'assurance chômage.
Assistance	Régime d'assistance sociale existant en cas d'un revenu inférieur à 75 % du salaire minimum (645,30 euros en 2012) ou en cas de recherche active d'emploi. L'allocation est de 426 euros par mois pour une durée de maximale de 1 an.

Sources de l'annexe : MISSOC et CLEISS.

Zone euro : Le changement dans la continuité

Michel Dévoluy*

Avec la crise, les autorités européennes semblent convaincues de la nécessité de changer le mode de gestion de la zone euro. Le Rapport des cinq présidents, proposé en juin 2015, ouvre des voies que la Commission a pour mission de concrétiser. Tous les changements envisagés restent soumis à la logique intergouvernementale. En conséquence, la tutelle des règles et des experts continue à prendre le pas sur la démocratie.

« L'Union économique et monétaire (UEM) aujourd'hui est comme une maison que l'on a construite sur plusieurs décennies, mais partiellement achevée. Lorsque la tempête a frappé, ses murs et sa toiture ont dû être rapidement renforcés; il est grand temps de consolider ses fondations et d'accomplir la vocation de l'UEM en en faisant un lieu de prospérité reposant sur une croissance économique équilibrée et la stabilité des prix, une économie sociale de marché compétitive poursuivant le plein emploi et le progrès social. Pour ce faire, il sera nécessaire de franchir de nouvelles étapes afin de compléter l'Union économique et monétaire. » Difficile, pour un européen convaincu, de ne pas être séduit par de tels propos. Ils sont extraits de l'introduction (p. 4) du rapport « Compléter l'Union économique et monétaire » dit Rapport des cinq présidents publié le 22 juin 2015.¹

Ce texte s'inscrit dans la volonté, exprimée plusieurs fois par le Conseil européen, de tirer toutes les conséquences pour le long terme de la gestion de la crise qui a frappé l'UE depuis 2008. L'objectif est de poursuivre la mise en place de mécanismes visant à renforcer la coordination des politiques économiques et à améliorer la gouvernance économique de la zone euro. Mais il y a plus encore, puisque ce Rapport aborde également la question de l'approfondissement de la démocratie européenne.

¹ Ce rapport, demandé par le Conseil européen de décembre 2014, a été préparé par le président de la Commission européenne Jean-Claude Juncker, en étroite coopération avec le président du sommet de la zone euro, Donald Tusk, le président de l'Eurogroupe, Jeroen Disselbloem, le président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi et le président du Parlement européen, Martin Schulz.

La Commission, en charge de décliner concrètement les recommandations du Rapport, a communiqué le 21 octobre 2015 ses premières propositions (MEMO 15/5876). Elles ont été validées par le Conseil européen des 17 et 18 décembre 2015. Celui-ci invite d'ailleurs expressément le Conseil des ministres « à examiner sans délai » les propositions de la Commission et à rendre compte des progrès accomplis d'ici juin 2016. Après avoir rappelé l'essentiel du Rapport, nous résumerons les premières recommandations concrètes de la Commission. Nous concluons alors que, sur le fond, la tutelle des règles continue de prévaloir, tandis que l'approfondissement de la démocratie européenne laisse encore beaucoup à désirer.

L'essentiel du Rapport

Le Rapport des cinq présidents propose de compléter l'Union monétaire en progressant sur quatre fronts qualifiés explicitement d'Unions : Union économique, Union financière, Union budgétaire et Union politique. On notera que l'Union monétaire semble définitivement acquise avec l'euro et la BCE. Parler de plusieurs Unions est en réalité une approche à double tranchant. D'un côté, on souligne ainsi une volonté d'approfondissement dans des domaines cruciaux. Mais, de l'autre, cela révèle une grande frilosité face à une démarche de type fédéral. On voit mal les États-Unis, ou la Suisse, pour ne retenir que des États n'appartenant pas à l'UE, se définir comme une somme d'Unions, chacune d'entre elles couvrant un domaine spécifique. Le Rapport entérine, page 5, cette ambiguïté en disant

* BETA, Université de Strasbourg.

« qu'il faut avancer vers une Union politique qui serve d'assise aux trois autres grâce à un véritable système de responsabilité démocratique, de légitimité et de renforcement des institutions. » Sur le fond, ce Rapport reste parfaitement conforme au cadre largement intergouvernemental fixé par le Traité de Lisbonne.

- Sédimer l'Union économique consiste à reprendre le processus de convergence des économies en mettant l'accent sur le levier de la compétitivité pour accélérer l'intégration. L'Union économique sera également facilitée par l'introduction de normes communes concernant le fonctionnement des marchés du travail, l'environnement des entreprises et l'administration publique, ainsi que certains aspects de la politique fiscale comme, par exemple, l'harmonisation de l'assiette de l'impôt sur les sociétés.
- Avancer vers une Union financière doit permettre de garantir l'intégrité de la zone euro et de renforcer le partage des risques entre l'ensemble des acteurs publics et privés. Cette Union passe par la création d'un système commun de garantie de dépôts.
- Approfondir l'Union budgétaire consiste à s'inscrire dans le prolongement des mesures prises pendant la crise, précisément : le Mécanisme européen de stabilité (MES), le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), le Two-pack et le Six-pack. La création d'un comité budgétaire consultatif et indépendant au niveau de l'UE permettrait de renforcer la surveillance multilatérale. Ce comité viendrait ainsi compléter les conseils budgétaires nationaux indépendants déjà en place, comme c'est le cas en France avec le Haut conseil des finances publiques. L'Union budgétaire devrait, à terme, se doter d'un mécanisme de stabilisation à l'échelle européenne. En réalité, il s'agirait ni d'une politique de réglage fin de la conjoncture ni d'un système de transfert automatique, mais seulement de projets d'investissements à l'échelle européenne en vue d'amortir des chocs importants.
- Renforcer l'Union politique ne signifie pas une vraie intégration politique. Le Rapport aborde surtout des aspects qui ne touchent pas directement les souverainetés nationales. Il évoque essentiellement la

question de la responsabilité démocratique face au règne des règles, de la surveillance et des sanctions. Pour aller dans ce sens, le Rapport envisage des évolutions de nature institutionnelle. Il ouvre précisément plusieurs pistes, avec notamment : des contacts plus réguliers entre les parlements nationaux et le parlement européen (PE) à l'occasion du semestre européen ; une représentation extérieure unique de la zone euro auprès des organisations internationales ; une intégration dans le cadre juridique de l'UE des deux traités intergouvernementaux signés dans l'urgence de la crise, le TSCG et le MES ; une organisation spécifique du PE destinée à s'occuper uniquement de la zone euro ; une valorisation de l'Eurogroupe ; la création d'un Trésor pour la seule zone euro. Ce dernier point est potentiellement important pour sédimer une véritable fédération. Toutefois, insiste le Rapport p.20, « les États membres conserveraient leur autonomie de décision en matière de fiscalité et de répartition des dépenses budgétaires, en fonction de leurs propres préférences et choix politiques. » Et le texte de poursuivre : « avec l'évolution de la zone euro vers une véritable UEM, il conviendra de prendre de plus en plus certaines décisions de façon collective, en garantissant un système de responsabilité et de légitimité démocratiques. Ces décisions collectives pourraient à l'avenir être prises au sein d'un Trésor de la zone euro. » Les propos sur le Trésor de la zone euro présentent un caractère très général, mais ils font ressortir une très grande vigilance destinée à ne pas trop entamer la prévalence de la logique intergouvernementale.

Le Rapport des cinq présidents propose une feuille de route assez précise. La première phase, du 1^{er} juillet 2015 au 30 juin 2017, ouvre vers un « approfondissement par la pratique ». Il s'agit de s'appuyer sur les instruments existants et d'exploiter au mieux les traités en vigueur pour commencer à mettre en place les quatre Unions citées ci-dessus. La phase 2 « achèvement de l'UEM » débute le 1^{er} juillet 2017 et se concentre sur les aspects suivants : formaliser et rendre plus contraignant le processus de convergence ; mettre en place un mécanisme de stabilisation budgétaire au niveau de la zone euro ; intégrer le mécanisme européen de stabilité au droit de l'Union ; mettre en place un Trésor de la zone

euro responsable au niveau européen. Tout ce processus d'approfondissement doit être terminé, au plus tard en 2025, pour atteindre ce que le Rapport appelle la phase finale. Conformément à la logique communautaire, les cinq présidents ont invité la Commission à produire des propositions concrètes en vue de la mise en pratique de leur Rapport.

Mise en pratique : toujours plus de surveillance

Les propositions de la Commission, en date du 21 octobre 2015, sont désormais entrées dans le processus de décision de l'UE. En écho direct au Rapport des cinq présidents, «le train de mesures adopté aujourd'hui, a déclaré le Commissaire Pierre Moscovici, a pour but de relancer la convergence économique et sociale dans notre Union monétaire. La prochaine phase sera consacrée à la convergence politique et au renouveau démocratique». Les mesures proposées s'inscrivent à la fois dans le cadre de la phase 1 « approfondissement par la pratique » (1^{er} juillet 2015 - 30 juin 2017) et dans la perspective de préparation de la phase 2 « achèvement de l'UEM » (1^{er} juillet 2017 - année 2025). C'est donc à partir de ces premières mesures concrètes envisagées par la Commission que seront entreprises, par la suite, et en vue de 2025, des actions de plus grande ampleur telles que des nouveaux critères de convergence et la création d'un Trésor pour la zone euro. Le but ultime reste clair : l'accomplissement d'une UEM approfondie et véritable.

Afin de bien préparer le passage de la phase 1 à la phase 2, la Commission présentera un livre blanc au printemps 2017 décrivant les prochaines étapes nécessaires, y compris des mesures législatives, pour compléter l'UEM au cours de la phase 2. Ce livre blanc sera élaboré en concertation avec les présidents des autres institutions européennes. Afin de le préparer et d'encourager de larges échanges, la Commission facilitera les discussions et des débats publics dans toute l'UE. À la mi-2016, la Commission créera un groupe d'experts pour étudier les préalables juridiques, économiques et politiques qui permettront de formuler les propositions à plus long terme contenues dans le rapport des cinq présidents.

Pour la Commission, quelques points essentiels devront entrer dans le droit de l'Union d'ici le 30 juin 2017. Nous les regroupons ci-dessous en reprenant le cadre des quatre types d'Union présentées plus haut.

Union économique :

Trois avancées sont envisagées. La création de Conseils nationaux de la compétitivité chargés de suivre les performances grâce à des critères minimaux qui devront à la fois tenir compte de la diversité des États membres et du rôle des partenaires sociaux. Une mise en œuvre renforcée de la procédure sur les déséquilibres macroéconomiques en accordant une attention accrue aux performances dans le domaine social et de l'emploi. Une coordination plus étroite des politiques économiques dans le cadre d'un Semestre européen renforcé.

Union financière :

La Commission propose un système de réassurance géré par l'UE afin que la sécurité des déposants ne soit pas liée au lieu géographique de leurs dépôts. Il s'agit de systématiser, au niveau de l'Union, le mécanisme actuel garantissant les dépôts, au niveau de chaque État, jusqu'à concurrence de 100 000 euros. La Commission envisage également l'amélioration de l'instrument de recapitalisation directe des banques dans le cadre du MES ainsi que des mesures concrètes en vue de créer un mécanisme de soutien commun pour le Fonds de résolution unique.

Union budgétaire :

La nouveauté est ici la mise en place d'un Comité budgétaire européen consultatif composé de cinq experts indépendants. Ce Comité coopérera avec les conseils budgétaires nationaux existants et participera à l'évaluation des budgets et de leur exécution en fonction des objectifs de l'UE.

Union politique :

La Commission veut approfondir l'union politique à travers une rénovation de la procédure du semestre européen. Concrètement, il s'agit d'élargir les échanges et les consultations avec les États membres en relation avec leurs partenaires sociaux respectifs. De plus, les partenaires sociaux, reconnus à l'échelle de l'UE, seront associés

aux discussions menées plus en amont, par exemple dans le cadre d'un sommet social tripartite et d'un dialogue macroéconomique renouvelé. La Commission entend également veiller à ce que l'équité sociale bénéficie d'une attention accrue dans les programmes d'ajustement imposés aux États membres en difficulté. Sur un autre terrain, la Commission estime que le président de l'Eurogroupe devrait assurer la représentation unifiée de la zone euro auprès du FMI.

La démocratie européenne peut attendre

Faisant suite au Rapport des cinq présidents, la Commission propose, dans son texte d'octobre 2015, quelques avancées concrètes pour la phase intermédiaire en vue d'un approfondissement futur. Mais la philosophie générale est assez claire.² Elle reste dans la

² On notera ici que le Projet de rapport sur « la capacité budgétaire de la zone euro » écrit par les deux parlementaires européens Reiner Bøge et Pervenche Bérès en 2015 (2015/2344(INI)) va finalement dans le même sens. Ce rapport propose un approfondissement sur trois piliers : une plus grande convergence économique ; un mécanisme

logique d'une tutelle des règles modulée, il est vrai, par une amélioration du dialogue avec les États membres et par la mise en place d'une représentation unique de la zone euro auprès du FMI. A plus long terme, on devrait avoir deux réalisations intéressantes pour la monnaie unique : une organisation spécifique du PE dévolue à la zone euro et un nouveau Fonds communautaire, appelé « Trésor », destiné à réagir face à des chocs économiques. En réalité, toutes ces propositions contournent la question du fédéralisme. Et le problème de fond demeure : les États membres ne veulent pas d'un véritable transfert de souveraineté tout en souhaitant plus d'intégration pour la zone euro. Pour résoudre cette contradiction, les Chefs d'État et de gouvernement de la zone euro, condamnent leurs citoyens à la tutelle des règles et des experts. Une nouvelle fois pour l'Europe, la démocratie vivante devra attendre. Les États choisissent ainsi, en toute connaissance de cause, une option autocentrée et périlleuse. Il est de plus en plus urgent de penser au futur plutôt qu'aux prochaines élections.

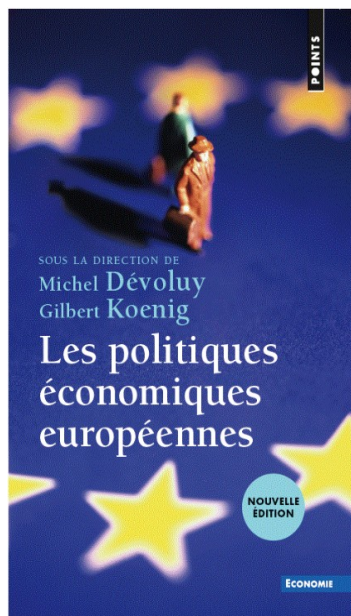
d'absorption des chocs asymétriques grâce à un Fonds pour les mauvais jours et/ou un régime européen d'allocation chômage ; un mécanisme d'absorption des chocs symétriques à travers la mobilisation d'un Fonds monétaire européen directement associé au MES. Mais la logique intergouvernementale demeure.

Les ouvrages collectifs publiés par l'OPEE

Les politiques économiques européennes

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

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



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

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

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

www.lecerclepoints.com

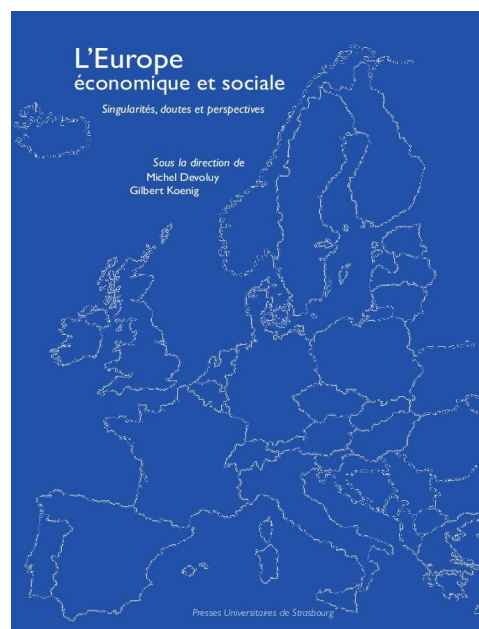
Couverture : © John Foxx/Getty Images
Éditions Points, 25 bd Romain-Rolland, Paris 14. ISBN 978.2.7578.5041.1/Imp. en France 01.15 – 10,50€

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

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

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

L'analyse de l'orientation actuelle du système économique et social européen permet d'évaluer le bien fondé d'une telle conception. De plus, elle lève certaines ambiguïtés, notamment celle qui porte sur la relation entre l'économique et le social. Enfin, en évaluant les performances du système et sa gestion de



la crise économique de 2008-2009, elle permet de comprendre les inquiétudes que suscite son fonctionnement.

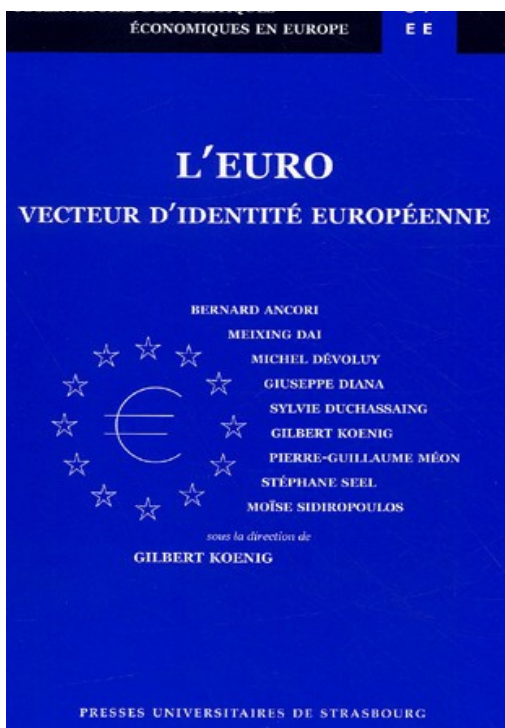
Le système économique et social européen suscite des interrogations et des doutes qui résultent surtout des ambiguïtés qui pèsent sur

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

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

L'Euro, vecteur d'identité européenne

Sous la direction de Gilbert Koenig, Presses Universitaires de Strasbourg, 2002. (N° ISBN 2-86420-201-2)



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
GTIN13 (EAN13) : 9782868202017

Appel à contributions pour le Bulletin

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

OBSERVATOIRE DES POLITIQUES ECONOMIQUES EN EUROPE

Pôle européen de gestion et d'économie (PEGE), 61 avenue de la Forêt Noire, 67085 Strasbourg Cedex.
Site Internet : <http://opee.unistra.fr>

Directeur de la publication : Michel Dévoluy, Chaire Jean Monnet

Rédacteur en chef : Meixing Dai

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

Co-responsabilité de l'OPEE : Michel Dévoluy et Gilbert Koenig

Ont participé à la rédaction de ce bulletin : Damien Broussolle, Université de Strasbourg (LaRGE) – Michel Dévoluy, Université de Strasbourg (BETA) – Benoît Dicharry, Université de Strasbourg – Gilbert Koenig, Université de Strasbourg (BETA) – Isabelle Terraz, Université de Strasbourg (BETA) – Aristomene Varoudakis, Université de Strasbourg (LaRGE).

Conception graphique : Pierre Roesch

Édition et mise en ligne : Meixing Dai

UNIVERSITÉ DE STRASBOURG

