

Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe

N° 25

Hiver 2011

Université de Strasbourg : Faculté des sciences économiques et de gestion et Institut des Hautes études Européennes.

Editorial - Le fédéralisme par les règles et la démocratie

de Michel Dévoluy Université de Strasbourg, BETA

La centralité des préoccupations nationales a toujours écrasé les débats sur l'Europe fédérale. Avec la crise, le thème du fédéralisme n'est plus écarté, mais il change de nature. Longtemps, l'idée fédérale a rimé avec une vision idéale de l'Europe : elle sera pour demain, lorsque les Etats accepteront vraiment l'abandon d'une grande partie de leurs souverainetés.

Aujourd'hui, l'idée d'Europe fédérale est en passe d'incarner l'Europe de l'orthodoxie économique libérale. Du coup, elle éveille des sentiments contrastés et pose la question du fonctionnement démocratique de l'Union. Cette nouvelle approche du fédéralisme économique radicalise le mode de gouvernance de la zone euro lancée en 1999. Son architecture continue de s'appuyer sur une BCE indépendante chargée de maintenir la stabilité des prix, mais l'encadrement des politiques budgétaires nationales devient plus massif. Précisément, le récent « pacte pour l'euro plus » et les six nouvelles mesures législatives (le « paquet de six ») durcissent les règles budgétaires en vigueur et élargissent les domaines de la surveillance multilatérale des économies nationales. La même logique doctrinale a également prévalu pour la création du mécanisme européen de stabilité (MES). Il peut certes venir en aide aux Etats en difficulté mais avec, en contrepartie, l'obligation de se soumettre aux fourches caudines d'une rigueur budgétaire imposée par les partenaires.

Ainsi, la boucle est bouclée : l'Europe politique tend à être remplacée par l'Europe des marchés et des règles. Où est donc l'Europe des citoyens ?

Face à la mise en place de ce nouveau type de fédéralisme par les règles libérales, les victimes de la crise et les défenseurs de l'interventionnisme économique marquent des réserves qui vont parfois jusqu'à l'indignation. Pourtant, la perspective de construire une forme d'Union politique fut récurrente au cours des six dernières décennies d'Europe. Naturellement,

l'idée était rejetée par les nationalistes de tous bords. Qui plus est, l'adhésion du Royaume-Uni à la CEE ainsi que les élargissements successifs ont ralenti et perturbé ce mouvement. Toutefois, la visée d'une Union toujours plus intégrée est restée à l'œuvre grâce à la dynamique de l'approfondissement dont le point d'orgue fut la création de l'euro.

Force est de constater que la méthode communautaire sensée conduire à un accroissement progressif des compétences de l'Union jusqu'au fédéralisme politique n'est pas allée jusqu'à son terme. Cette méthode a sous-estimé le poids des souverainetés nationales et l'importance de l'hétérogénéité des Etats membres.

La crise a donc conduit à revisiter le fédéralisme. Désormais, on observe une tension entre, d'un côté, les « libéraux » qui formatent un fédéralisme par les règles monétaires, budgétaires et macroéconomiques et, de l'autre, les « interventionnistes » qui dénoncent les ravages de ces règles et réfutent cette percée fédérale.

A ce stade, la discussion appelle un éclairage complémentaire. En effet, il est impossible de partager l'euro tout en préservant l'autonomie des politiques budgétaires nationales. Celles-ci doivent, d'une manière ou d'une autre, être encadrées par des règles de bonne conduite : chaque Etat membre est coresponsable de la monnaie unique. Au regard de l'hétérogénéité des économies, de la diversité des gouvernements et de l'emprise de la doctrine libérale au niveau mondial depuis la fin des années 1970, la culture de la rigueur s'est aisément imposée : d'où les règles qui découlent du traité de Maastricht fondateur de l'union économique et monétaire. Autrement dit, sans union politique, et face à une construction sous-optimale et inachevée, la présence de règles est inéluctable.

Le désarroi devant la crise a relégitimé et accentué les choix de l'Union. Le Conseil européen a posé des jalons dans ce sens à plusieurs reprises : Pacte pour l'euro plus, « paquet de six » et MES. La mécanique législative européenne les a ensuite validés par des votes du Parlement européen et du Conseil des ministres. On assiste ainsi à un recul consenti du politique et de la démocratie en matière de gouvernance économique européenne. Notons ici que les pratiques récentes concernant les changements des gouvernements en Grèce et en Italie illustrent cette tendance. Les marchés et les règles de l'orthodoxie libérale se substituent de plus en plus aux processus démocratiques.

Pour avancer, il faut dépasser les termes du débat qui se cristallise essentiellement entre le libéralisme et l'interventionnisme. Sur le fond, l'arbitrage se situe entre, d'un côté, une gestion de la zone euro par la sur-

veillance intergouvernementale faute d'un pouvoir fédéral et, de l'autre, le transfert de souveraineté en faveur d'un gouvernement européen. La sortie par le haut passe par la politisation de l'Europe. La zone euro a le devoir de forger un fédéralisme politique avec un gouvernement sorti des urnes et un parlement qui vote l'impôt. Naturellement, cela impose un changement substantiel des traités, c'est-à-dire une volonté politique commune entre les Etats membres et entre les citoyens.

L'idée selon laquelle l'Europe avance dans les crises est un lieu commun. Le risque est alors de vouloir résoudre la crise de façon précipitée sans revenir sur ses causes profondes. Le temps de la réforme de l'Europe et de la démocratie ne doit pas être celui des marchés.

Le bilan de Jean-Claude Trichet

Michel Dévoluy*

Mario Draghi a succédé à Jean-Claude Trichet à la tête de la BCE le 1er novembre 2011. Après huit années de présidence, c'est l'heure d'un bilan. Celui-ci est d'autant plus intéressant qu'il inclut la gestion d'une crise majeure. Par ailleurs, et puisque l'euro est une toute jeune monnaie, le regard que l'on peut porter sur l'action de son gouverneur offre une vue d'ensemble sur l'institution elle-même.

Jean-Claude Trichet fut tout au long de sa gouvernance de la zone euro, du 1er novembre 2003 au 31 octobre 2011, un banquier central orthodoxe, très orthodoxe. C'est d'ailleurs exactement ce que lui demandaient les traités¹. Les chiffres sont ici éloquents. Le taux d'inflation européen a toujours été en dessous de celui des Etats-Unis de 2003 à 2008 (environ 2% contre 3%). Par contre, sur la même période, le taux de chômage en Europe fut en moyenne supérieur de 3 points à celui d'outre atlantique. L'évolution de l'activité économique traduit largement la même réalité puisque le taux de croissance fut plus fort aux Etats-Unis que dans la zone euro, avec l'exception des années 2007 et 2008 liée à la violence de la crise des *subprimes* en Amérique. Bref, en Europe, J.-C. Trichet a respecté à la lettre la rigueur monétaire, tandis que les performances de l'économie réelle sont restées modestes. Face à la crise qui se déclencha aux Etats-Unis en juillet 2007, la gestion de Jean-Claude Trichet fut à la fois loyale par rapport aux principes fondateurs de l'union monétaire et innovante du point de vue stratégique. En effet, la BCE a su concilier l'objectif de stabilité des prix avec une bonne réactivité pour contrer les chocs financiers, même si on observe, au départ, un certain décalage.

La crise financière s'est immanquablement déversée sur l'économie réelle en entraînant une sévère récession pour, au final, déboucher sur les importants problèmes des dettes souveraines que nous connaissons aujourd'hui. La crise a donc une double face : elle touche à la fois la sphère monétaire et la sphère réelle. D'un côté, les problèmes

financiers paraissent assez terrifiants dans la mesure où ils laissent imaginer le chaos possible d'un déferlement systémique. De l'autre, la détérioration de la conjoncture et de l'emploi semble moins alarmante sur le très court terme. Cette dichotomie des urgences est parfaitement en résonance avec la doctrine qui sous-tend la construction de l'Union économique et monétaire et, en particulier, la politique de la BCE. Le maintien de la stabilité monétaire et financière est aux avant-postes, tandis que le soutien à l'économie réelle et la conservation de la cohésion sociale sont à l'arrière plan.

La politique de J.-C. Trichet s'apprécie en fonction de la pertinence des réponses qu'il a su apporter aux exigences posées par les traités européens. Concrètement, cela concerne deux axes principaux. Le premier relève de l'objectif de stabilité des prix, le second porte sur la stabilité financière. Notons que la question de la politique de change n'est pas retenue explicitement ici car le traité (art. 219 TFUE) précise que la BCE conduit cette politique en tenant compte à la fois de son objectif de stabilité des prix et de la souveraineté des Etats en la matière. De fait, la BCE n'a pas de véritable maîtrise sur la politique de change de l'euro vis-à-vis des monnaies tierces : c'est une affaire de souveraineté nationale des Etats membres.

Il est naturellement tentant de faire porter sur le Président de la BCE l'essentiel des critiques adressées à l'euro et, plus généralement, aux limites de la construction monétaire européenne. Mais la cible est ailleurs : elle est dans les traités et dans la doctrine économique et monétaire portée par l'UE.

¹ Les traités en vigueur, signés à Lisbonne le 13 décembre 2007, sont le Traité sur l'Union européenne (TUE) et le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

* Université de Strasbourg, BETA

L'orthodoxie de la rigueur avant la crise

Concernant l'objectif de stabilité des prix, son caractère impératif est clairement énoncé dans les traités européens. Ceci posé, il convient de préciser que, si cet objectif est atteint, alors la BCE peut appuyer les politiques de relance de l'UE. Mais cette condition est difficile à remplir. En effet, la BCE a décidé que la stabilité des prix correspondait à un taux d'inflation durablement calée sur 2% par an. De plus, la BCE doit être convaincue qu'aucune tension crédible n'existe pour que cette valeur totemique de 2% soit dépassée dans une perspective de moyen terme.

De fait, la BCE a su maîtriser l'inflation sur cet objectif. Ainsi, jusqu'en 2007, la BCE a coulé des jours relativement tranquilles. La BCE a formellement porté son attention sur la situation économique réelle en notant le faible dynamisme de la zone euro. Mais elle l'a fait en réagissant de façon récurrente avec le même argument : le maintien de la stabilité des prix dans la zone euro est le meilleur des services qu'elle rend au soutien, sur le moyen et long terme, à l'emploi et à la croissance. Et J.-C. Trichet fut un expert en la matière. En cela, il s'est montré responsable par rapport aux traités. Par ailleurs, comme président, il a systématiquement fait preuve de transparence en présentant régulièrement les choix opérationnels de la BCE en matière de politique monétaire.

Bien sûr, des voix se sont élevées contre le rigorisme de la BCE face à l'atonie de la conjoncture. Mais les réponses étaient invariantes. D'une part, disait J.-C. Trichet, la BCE ne fait que remplir scrupuleusement la mission assignée par les traités. D'autre part, la BCE est convaincue que la stabilité monétaire est une condition préalable à toute une croissance stable créatrice d'emplois dès lors, ajoutait-il, que deux autres conditions sont remplies : la réalité d'une concurrence libre et non faussée et le respect par les Etats des normes budgétaires fixées par le Pacte de stabilité et de croissance.

Concernant la stabilité financière, la BCE a également rempli ses objectifs, à tout le moins jusqu'à la crise. La stabilité financière se construit à travers quatre sédiments :

- Un bon contrôle prudentiel pour maîtriser les risques liés aux défaillances bancaires ;

- un marché interbancaire efficace qui assure la liquidité des paiements entre les intermédiaires financiers ;
- une dé-segmentation des marchés financiers nationaux qui favorise l'efficacité du système ;
- la présence d'un « prêteur en dernier ressort » afin d'approvisionner en liquidités les intermédiaires financiers, ou les Etats, en défaut de paiement.

Jusqu'à la crise, la BCE a œuvré dans les trois premières directions tandis qu'elle n'a pas eu à se confronter à la question du prêteur en dernier ressort :

L'adaptabilité de la rigueur face à la crise

La crise va bousculer la stratégie de la BCE. Son président Mr. Trichet sera désormais sur le devant de la scène. Au départ de la crise, à la mi-2007 aux Etats-Unis, la Fed (la Banque centrale américaine) a réagi vite et fort en baissant ses taux pour préserver la liquidité bancaire et éviter une crise systémique. Puis, elle a continué cette politique de baisse des taux afin de soutenir la conjoncture économique, ce qui est explicitement dans son mandat. Ainsi, le taux de la Fed a-t-il décliné jusqu'à 1% le 28 octobre 2008. Sur cette lancée, la Fed inscrira finalement son taux, le 16 décembre 2008, dans une marge de fluctuation entre 0 et 0,25%.

Pendant ce temps, la BCE reste d'abord préoccupée par l'inflation. Ainsi, et malgré le déclenchement de la crise, elle augmente son taux principal de refinancement le 6 juin 2007 à 4%, puis à 4,25% le 3 juillet 2008. Elle attendra plus d'un an, le 8 octobre 2008, pour commencer à diminuer ses taux de 0,50%. A partir de là, la baisse s'accélère : 0,50% le 6 novembre, 0,75 le 4 décembre pour atteindre 2,50%. Ce taux descendra jusqu'à 1% le 7 mai 2009. Il remontera par la suite à 1,25% le 7 avril 2011, puis 1,50% le 7 juillet. Il est revenu à 1,25% le 3 novembre 2011, trois jours après l'accès de Mario Draghi à la présidence de la BCE (une nouvelle baisse à 1,00% est effective depuis le 14 décembre 2011).

La BCE s'est donc vraiment assurée de l'installation durable de la stabilité des prix pour s'engager dans une baisse des taux à la fin 2008. En première analyse, cet attentisme très prudent ne semble pas être à la mesure des tensions apparues sur le marché interbancaire. En réalité, la BCE est assez vite apparue réactive face à la dégradation du

marché interbancaire sur un autre terrain que celui des taux. Elle a mis en place, sous l'impulsion soutenue de son président, une série de mesures qualifiées de « non conventionnelles ». L'expression choisie est d'ailleurs savoureuse lorsqu'on sait qu'elle provient du temple de l'orthodoxie. Au-delà des mots, l'enjeu est ici de faciliter l'accès des banques à plus de liquidités tout en maintenant l'impératif de stabilité des prix. La BCE s'est donc positivement engagée afin de préserver la stabilité financière et éviter une crise systémique.

Les mesures mises en œuvre s'appuient sur deux axes complémentaires : d'une part, l'augmentation directe des liquidités fournies aux banques et, d'autre part, un relâchement de la qualité des garanties exigées par la BCE pour fournir ces liquidités. Les premières mesures datent d'octobre 2008. Les autres ont été prises dans les mois qui ont suivi². Ainsi, la BCE a-t-elle décidé d'allonger la durée des prêts accordés aux banques et de faciliter la gestion des réserves obligatoires que doivent constituer les banques. Elle a également fourni des liquidités en quantités illimitées dans le cadre de ses opérations au jour le jour tout en modifiant ses procédures d'appels d'offre. De même, la BCE a abaissé le seuil de la qualité des titres qu'elle accepte en garanties de ses prêts. Dans la même logique, elle a admis en garantie des titres émis dans la zone euro, mais libellés en dollars, en livres et en yens. Notons que, depuis juillet 2009 la BCE accepte d'acheter des obligations dites « sécurisées », c'est-à-dire qui offrent des garanties portant sur des titres particulièrement sûrs.

Cette stratégie a réussi puisque il n'y eu ni panique bancaire ni crise systémique. Par la suite, la crise financière s'est déversée sur la sphère réelle en entraînant un net recul de l'activité économique. Face au ralentissement massif des économies, la BCE s'est contentée d'insister sur le fait que sa politique rigoureuse de maîtrise de l'inflation et ses mesures non-conventionnelles sont des gages suffisants en la matière. La justification de cette attitude a déjà été soulignée plus haut : la responsabilité de la BCE, contrairement à celle de la Fed, n'est pas engagée dans les politiques de relance conjoncturelle.

La BCE a souhaité, dès que possible, abandonner ces mesures non

conventionnelles. Mais, face à la persistance de la dégradation générale, elle a dû se résoudre à les proroger. En adoptant une vision très positive face aux choix de la BCE, on peut voir dans le maintien de ses mesures un soutien indirect aux activités de crédit bancaire et donc, au final, à la conjoncture.

Après une accalmie relative à la fin de l'année 2009, la crise des dettes souveraines a sonné une nouvelle alarme. La hausse des déficits et des dettes publiques de plusieurs Etats est devenue inquiétante. Du coup, les écarts de rendement entre les emprunts publics de certains Etats se sont creusés par rapport aux emprunts allemands : la segmentation brutale des marchés des dettes souveraines -et des opinions publiques- était à l'œuvre. Dans ce contexte, la situation de la Grèce a particulièrement magnétisé les marchés, et les esprits.

La BCE ne pouvait pas rester indifférente puisque les interrogations sur la crédibilité des dettes souveraines menacent directement la stabilité financière de toute la zone euro. Elle a alors décidé de réagir, au-delà des mesures non conventionnelles déjà existantes, à travers ce qu'elle nomme un « Programme s'adressant aux marchés des titres » (*Securities Markets Programme*). Concrètement, la BCE a choisi, le 10 mai 2010, de racheter directement sur le marché secondaire des titres privés et publics. En réalité, seuls les titres publics sont vraiment visés. Désormais, la BCE peut donc venir indirectement en aide aux Etats en difficulté en achetant leurs bons du trésor, dès lors qu'ils sont déjà en circulation. Les dispositions du traité n'interdisent pas cette option. Par contre, la BCE n'est pas autorisée à financer directement les administrations publiques à travers l'achat de nouveaux bons du trésor (la monétisation des dettes publiques est interdite). Cette mesure de sauvetage n'a pas suscité l'enthousiasme outre-Rhin où la rigueur est la norme. J.-C. Trichet a dû mettre tout le poids de son autorité pour calmer les esprits. Afin d'éviter que ces opérations d'achat de titres publics ne se traduisent par un accroissement net du volume des liquidités menaçant la stabilité des prix, la BCE a décidé d'en stériliser les effets en effectuant, parallèlement, des opérations de retrait de liquidité.

Au 14 novembre 2011, la BCE avait ainsi acheté, dans le cadre de ce programme, pour 187 milliards de titres publics provenant de divers Etats : Grèce, Portugal, Irlande, Italie, Espagne. En principe, la BCE devrait se

² Pour le détail complet des mesures on peut se reporter à la chronologie présentée dans le Bulletin mensuel de la BCE. Voir également « Les mesures prises par la BCE en réponse à la crise » dans le Bulletin d'octobre 2010.

désengager de ce type d'intervention en juillet 2013, à partir du moment où le Mécanisme européen de stabilité (MES) sera opérationnel. En effet, le MES est explicitement habilité à acheter des titres publics sur le marché secondaire et, exceptionnellement, sur le marché primaire. Il disposera pour cela d'une capacité de prêt d'au moins 500 milliards d'euro³. Du coup, la BCE retrouverait le sens étroit de sa mission qui ne la prédispose pas du tout à jouer le rôle de prêteur en dernier ressort au bénéfice des Etats membres.

En se tournant vers le futur, et pour prévenir de nouvelles crises, la BCE a également été impliquée, à côté des Etats membres, dans l'amélioration du contrôle prudentiel au sein de la zone euro. Cela s'est traduit par la mise en place du « paquet supervision ». Celui-ci a été validé par le Conseil européen en 2009. Il est devenu opérationnel depuis le 1er janvier 2011. Ce « paquet » repose sur deux niveaux de surveillance :

- Le système européen de surveillance financière (SESF) assure la surveillance micro financière. Il regroupe trois autorités, chacune d'entre elles étant formée des superviseurs nationaux⁴.
- Le Conseil européen du risque systémique (CERS) assure la surveillance macro prudentielle. Il comprend des représentants de la BCE, de l'UE et des superviseurs nationaux. Sa mission est d'évaluer les menaces potentielles et de mettre en place un mécanisme d'alerte. Il formule des recommandations et des avertissements en vue d'éliminer les risques. Le secrétariat du CERS est assuré par la BCE.

³ Formellement le MES sera créé à partir d'un nouvel alinéa de l'article 136 du TFUE. La procédure de révision doit avoir lieu avant la fin 2012.

Bien joué Mr. Trichet... avec le strict respect de la doctrine

Avant la crise, la BCE de J.-C. Trichet incarnait l'orthodoxie et l'inflexibilité : elle a suivi les traités au pied de la lettre. Grâce à des mesures « non conventionnelles » la BCE a globalement bien géré la crise financière qui éclate en juillet 2007. Elle s'est ensuite largement désintéressée de la crise économique, ce qui est en parfaite cohérence avec les traités européens. Enfin, elle a su réagir, dans les limites de ses compétences, à la crise des dettes souveraines en prolongeant les mesures non conventionnelles et en utilisant, au maximum, les très faibles marges de manœuvre que lui concèdent les traités. Ici, le choix d'intervenir sur le marché secondaire des titres publics est à mettre à son actif.

Au regard de toutes ces mesures, la BCE n'assume pas vraiment une fonction de prêteur en dernier ressort. Elle a bien plus agi sur la liquidité bancaire que sur la solvabilité des banques et des Etats. Ainsi, la BCE a effectivement soutenu le marché des titres publics sans, pour autant, prendre directement en charge les dettes. Cela tient au statut de la BCE : elle n'est pas tout à fait la banque centrale des Etats membres, mais celle d'une fédération monétaire où chaque Etat reste souverain.

Pour autant, la crise n'a pas ébranlé la doctrine de la BCE portée par J.-C. Trichet. L'objectif de stabilité des prix doit rester la priorité incontestée. Pour la BCE, le maintien d'une concurrence libre et non faussée au sein du marché unique ainsi que le respect scrupuleux des équilibres des finances publiques sont, avec la stabilité des prix, les meilleurs garants du soutien à une croissance durable et équilibrée. Sous la présidence de J.-C. Trichet, la BCE a bien réagi à la crise. Mais a-t-elle pour autant vraiment appris de la crise ?

La zone euro face à une crise existentielle

Gilbert Koenig*

La zone euro est confrontée à une crise existentielle qui résulte de la crainte d'un éclatement de la zone provoquée par la défiance des marchés financiers et de la prise de conscience du vide politique révélé par la gestion difficile de la crise des finances publiques européennes. Afin de sauver l'euro dans le court terme, elle fixe à ses membres l'assainissement des finances publiques comme objectif prioritaire, ce qui doit réduire la pression des marchés financiers. Pour améliorer le fonctionnement de la zone, le Conseil européen de décembre 2011 propose un « pacte budgétaire » qui renforce les dispositions du pacte de stabilité en instaurant des sanctions automatiques et en prévoyant un abandon partiel des souverainetés budgétaires nationales à des institutions européennes techniques et non à des organismes ayant une légitimité démocratique reconnue.

Dans un discours prononcé à Florence en novembre 2011, le président du Conseil européen considère que la zone euro est confrontée à une crise existentielle. Cette crise lancinante depuis quelques années a éclaté au grand jour à l'occasion de la détérioration des finances publiques engendrée par la crise économique et les plans de relance qu'elle a nécessités. En effet, les difficultés éprouvées par les instances européennes à gérer la crise financière de certains pays, comme celle de la Grèce, ont révélé l'existence d'un vide politique qui doit être comblé sous peine de compromettre l'avenir de la zone euro. Dans l'immédiat, la détérioration générale des finances publiques suscite la défiance des marchés financiers, ce qui détermine une hausse des taux d'intérêt des titres publics. Le risque d'insolvabilité qui en résulte pour un certain nombre de pays fait naître la menace d'une explosion de la zone euro. Pour éviter d'un tel effondrement, les instances européennes imposent aux pays en grande difficulté des plans de rigueur budgétaire en contrepartie de leur aide financière et incitent les autres à réduire leurs déficits publics avant d'être mis en difficulté sur les marchés financiers. Elles considèrent donc que l'assainissement des finances publiques doit constituer l'objectif prioritaire des pays européens. Mais les mesures prises pour réaliser cet objectif risquent d'entraîner une détérioration de la croissance économique qui, à son tour, se répercutera négativement sur les finances publiques. De ce fait, elles ne rassurent pas les agences de

notation. En effet, celles-ci maintiennent leur pression sur les Etats, ce qui rend difficile la mise en œuvre des mesures destinées à réduire les déficits publics. Afin de réduire la pression des marchés financiers, on a envisagé d'accompagner la politique de rigueur budgétaire par des dispositions susceptibles de réduire l'influence des agences de notation et de déconnecter au moins partiellement les Etats de l'évaluation permanente de ces agences. Considérant que les dérives financières qui se sont manifestées dans la zone euro depuis 2008 traduisent une tendance de fond à un laxisme budgétaire, le Conseil européen propose en décembre 2011 de compléter les traités européens par un ensemble de mesures de renforcement de la discipline budgétaire des Etats. Ces mesures impliquent, pour les Etats, un transfert, au moins partiel, de leur souveraineté budgétaire à des experts et non à des institutions possédant une légitimité démocratique. Cette évolution risque de déboucher sur une Europe post-démocratique aux antipodes de l'Europe politique, économique et sociale qui devait, selon le projet européen initial, constituer l'étape ultime de la construction européenne¹.

¹ Le concept d'Europe post-démocratique est notamment développé au cours de ces dernières semaines par le philosophe allemand Jürgen Habermas pour critiquer l'évolution actuelle de la construction européenne dans différents journaux allemands, comme *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (4-11-2011) et français, comme *Le Monde* (26-10-2011 et 17-11-2011).

* Université de Strasbourg (BETA)

1. L'assainissement des finances publiques comme objectif prioritaire

En se fixant l'assainissement des finances publiques comme objectif prioritaire, voire unique, les autorités européennes peuvent compter sur le soutien d'une partie de l'opinion publique qui a plutôt une mauvaise image de l'endettement public. Elles ne semblent pas seulement vouloir corriger les dérives résultant de la crise et des plans de relance, mais elles veulent aussi renforcer une orthodoxie budgétaire² susceptible d'éviter le laxisme supposé des autorités budgétaires nationales. Mais en se focalisant sur la lutte contre les déficits publics elles semblent négliger les effets de cette action sur la croissance et la rétroaction de cette dernière sur les finances publiques.

La mauvaise image de l'endettement public

Il est assez paradoxal que l'on diffuse dans l'opinion des citoyens dont la grande majorité est endettée, notamment pour pouvoir consommer les services des biens durables, l'image d'un budget de l'Etat qui devrait être géré comme celle d'un bon père de famille du 19^{ème} siècle ayant comme préoccupation le maintien de l'équilibre de son budget et d'un endettement faible ou nul. Une telle conception ne permet pas à un Etat moderne de remplir ses fonctions d'allocation des ressources, de stabilisation et de répartition définies par Musgrave. D'ailleurs des finances publiques saines ne sont pas nécessairement le signe d'une bonne santé économique. C'est ainsi que l'Irlande et l'Espagne dont les budgets étaient excédentaires jusqu'en 2007 ont dû faire face à un effondrement de leur économie à partir de 2008.

Différents arguments sont avancés pour alimenter la défiance envers l'endettement public. Elle traduit souvent une méfiance envers le rôle et les interventions de l'Etat dans l'économie. Ce sentiment qui s'est répandu largement au cours de ces dernières années au profit d'une confiance dans l'omnipotence des marchés s'est cependant un peu atténué à la suite de la crise économique mondiale. Il est renforcé par l'idée selon laquelle il n'est pas moral de faire supporter les charges de l'endettement public contracté par une génération sur celle qui la suit. En fait, la génération courante supporte

déjà la charge des intérêts et une partie du remboursement de la dette qui pèsent sur le budget de l'Etat. De plus, la génération suivante n'hérite pas seulement de l'obligation de régler le service de la dette publique par des impôts, mais aussi des créances publiques correspondant à la dette. Enfin, elle bénéficie également des infrastructures qui ont pu être réalisées grâce à cet endettement.

En fait, l'endettement public peut avoir des effets néfastes du fait de son importance et de son évolution. Une dette publique élevée entraîne pour un budget national des charges d'intérêts importantes qui consomment des ressources qui auraient pu être utilisées d'une façon plus utile pour le pays. Mais elle peut tout de même rester soutenable, comme le montre l'exemple du Japon dont la dette représente depuis quelques années environ 200% du PIB et le cas de l'Italie avec plus de 100% du PIB. La soutenabilité de la dette publique dépend de l'importance du solde budgétaire primaire (recettes publiques moins dépenses publiques hors paiements des intérêts sur la dette) que le pays peut dégager et de la différence entre le taux d'intérêt réel sur les titres publics et le taux de croissance économique. Dans certains pays de la zone euro, l'évolution de la dette publique risque d'être explosive du fait d'une hausse trop importante des intérêts de leur dette par rapport à leur taux de croissance. Pour éviter une telle évolution, les instances européennes semblent plutôt vouloir éviter la hausse des taux d'intérêt que de stimuler la croissance tout en écartant la solution inflationniste.

Le supposé laxisme des autorités budgétaires nationales

On considère généralement que, depuis la naissance de l'euro, les pays ont adopté un comportement laxiste en laissant filer leurs déficits publics. Or, si l'on observe les finances publiques de la zone au cours de la période 1999-2007, on constate que la zone euro est restée en deçà de la limite des 3% du PIB fixée par l'Europe, à l'exception de 2 années. De plus la part de la dette des administrations publiques, bien que sensiblement supérieure à la limite fixée par l'Europe, est restée assez stable entre 68 et 70% du PIB sauf en 1999. Une nette amélioration des finances publiques est même observée en 2007 avec un déficit de 0,7% et une dette de 66,8% du PIB. Ce n'est donc qu'à partir de 2008 que les finances

² Voir G. Koenig (2003), « Le dogmatisme budgétaire européen », *Bulletin de l'OPEE*, n°9, p. 3-8.

publiques se sont détériorées sensiblement dans tous les pays du fait de la crise économique et des plans de relance qu'elle a suscités.

de Maastrich sur la base de chiffres de croissance, d'inflation et de taux d'intérêt très différents de ceux qui caractérisent la situation actuelle.

Tableau 1 : Évolution des finances publiques, de la croissance et du chômage dans la zone euro

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Déficit/PIB	1,3	1,0	1,9	2,6	3,1	3,0	2,5	1,4	0,7	2,0	6,3	6,0
Dettes/PIB	72,4	69,9	68,1	67,9	69,1	69,4	70,3	68,5	66,3	70,0	79,5	85,3
Croissance	2,8	3,5	1,6	0,9	0,8	2,1	1,7	3,0	2,9	0,4	-4,3	1,8
Taux de chômage	9,4	8,5	7,9	8,3	8,7	8,8	8,8	8,2	7,6	7,7	9,6	10,1

Sources : *Bulletin de la BCE 2000-2011*

Il est difficile de soutenir que les évolutions observées au cours de la période 1999-2007 traduisent des comportements laxistes généralisés des gouvernements nationaux bien que la plupart des pays aient dévié à un moment ou un autre de la norme européenne fixée pour les déficits budgétaires. En effet, ces déviations ont été transitoires et corrigées assez rapidement sauf en Grèce, en Italie et au Portugal. Quant à l'endettement, seules la Belgique, la Grèce et l'Italie ont conservé un ratio de dette supérieur à la moyenne de la zone euro.

En fait, il est surtout reproché aux membres de la zone euro de ne pas avoir réalisé un équilibre budgétaire à moyen terme en compensant les déficits budgétaires dû aux mauvaises conjonctures par les excédents budgétaires engendrés par les reprises économiques. Mais si l'on considère les faibles performances en matière de croissance et un taux de chômage qui est presque toujours supérieur à 8%, on ne perçoit pas de période très favorables à des excédents budgétaires. On peut même considérer que les déficits ont permis de soutenir l'économie. Pour ce qui est de l'endettement, il n'a pas enclenché un processus explosif, même en Italie où ce taux est supérieur à 100% du PIB depuis 1999. Par contre, les pays n'ont pas réussi à respecter la norme européenne d'endettement public. Mais comme le ratio d'endettement défini pour l'ensemble de la zone euro dépasse largement cette norme pour toutes les années, on peut se demander si cette limite est compatible avec les performances économiques actuelles. En effet, cette norme a été définie dans le Traité

La nécessité d'un assainissement des finances publiques sans détérioration de la croissance économique

Sous la pression des agences de notation dont l'horizon est limité au court terme, les autorités européennes exigent la mise sur pied de programmes d'assainissement financiers sans trop se préoccuper des effets de ces mesures de rigueur sur la croissance des pays. Or, c'est de cette croissance que dépend en grande partie l'assainissement.

Il est vrai que la relation entre la variation du solde budgétaire et la croissance économique fait l'objet de controverses entre les économistes. C'est ainsi que les tenants du principe de l'équivalence ricardienne considèrent que du fait d'une baisse du déficit public, les consommateurs anticipent parfaitement qu'ils paieront moins d'impôts dans l'avenir pour faire face au service de la dette publique. De ce fait, ils peuvent consommer moins et consommer plus dans l'immédiat, ce qui compense la baisse des dépenses publiques. De plus, on admet que la hausse de la confiance devant résulter de l'assainissement des finances publiques stimulera l'investissement privé et que le freinage salarial résultant des mesures de rigueur améliorera la compétitivité du pays.

Mais cette conception optimiste est contredite par des travaux théoriques et empiriques. En effet, le mécanisme de l'équivalence ricardienne dépend de nombreuses hypothèses théoriques dont certaines, comme les anticipations parfaites des consommateurs, semblent peu réalistes. Il est mis en cause par plusieurs travaux empiriques récents qui montrent un effet négatif d'une baisse du déficit sur la consommation. Cette baisse combinée à celle des dépenses publiques risque d'avoir des effets négatifs sur l'investissement privé. Quant à la demande

externe, elle risque d'être détériorée dans chaque pays dans la mesure où l'essentiel de ses échanges provient des autres pays européens qui adoptent tous des mesures de rigueur budgétaire³. Une diminution du déficit budgétaire entraîne donc celle de l'activité économique, ce qui freine la baisse initiale du déficit budgétaire en réduisant notamment les recettes fiscales. Selon une évaluation numérique faite en 2010⁴, une baisse du déficit budgétaire *ex ante* de 1 point de PIB dans un pays de l'Union européenne détermine en moyenne une réduction effective *ex post* de ce déficit de 0,5 point de PIB si tous les pays de l'Union européenne poursuivent des politiques de lutte contre les déficits. Cette réduction serait de 0,65 à 0,7 point de PIB si l'on faisait abstraction des politiques des autres pays.

La plupart des pays européens ayant adopté des plans de rigueur budgétaire ne semblent pas avoir pris en compte l'incidence négative de la baisse de leur déficit budgétaire sur la croissance de leur économie et les effets de rétroaction de la réduction de cette croissance et de celle induite par les plans de rigueur de leurs partenaires commerciaux sur leur déficit budgétaire. C'est probablement pour cela qu'un pays comme la France a dû réviser à deux reprises en quatre mois ses anticipations de croissance, ce qui l'a obligée à élaborer deux plans de lutte contre les déficits.

2. Le sauvetage de la zone euro

Les autorités européennes espèrent sauver la zone euro grâce aux plans de rigueur budgétaire qu'elles imposent aux pays en grande difficulté et qu'elles préconisent pour les autres. Mais ces plans n'ont pas convaincu les marchés financiers. Cette défiance a d'abord été exprimée en novembre 2011 par l'agence de notation Moody's qui considère que la solvabilité de tous les pays de la zone est menacée par l'aggravation de leurs finances publiques, ce qui implique probablement une dégradation de la note attribuée à leurs dettes souveraines. Cette menace est amplifiée par l'agence Standard & Poor's qui met sous surveillance le 5 décembre 2011 les finances publiques de l'ensemble des pays de la zone, à l'exception de celles de la Grèce et de Chypre dont les

notes sont déjà largement dégradées. Elle est étendue aux grandes banques européennes qui détiennent des titres publics européens et finalement à l'ensemble de l'Union européenne. En effet, les agences semblent convaincues qu'une politique de rigueur budgétaire sans des efforts parallèles en faveur de la croissance a peu de chance d'améliorer les finances publiques. Mais comme leur horizon se limite au court terme elles exercent une pression sur les instances européennes pour qu'elles exigent un assainissement des finances publiques rapide, alors que le soutien à la croissance demande du temps car il nécessite souvent des mesures d'ordre structurel. C'est le cas, par exemple, pour la Grèce qui doit réformer son système fiscal et mener une lutte contre la corruption, ainsi que pour l'Espagne qui doit faire émerger un nouveau secteur de production devant se substituer au secteur immobilier en faillite. Un étalement dans le temps des mesures de rigueur budgétaire permettrait aux pays de mieux amortir leurs effets négatifs et de mettre sur pied des réformes favorables à la croissance. Il faudrait pour cela assurer une certaine déconnexion des pays en difficulté par rapport aux jugements permanents et parfois déstabilisant des marchés financiers. Un certain nombre de propositions ont été faites dans ce sens.

Les propositions visant à réduire l'influence des agences de notation

Deux catégories de mesures ont été envisagées pour réduire cette influence. La première consiste à renforcer l'encadrement des agences de notation et à réduire leur pouvoir de monopole. Un encadrement renforcé de la pratique de ces institutions s'est notamment imposé à la suite de « l'erreur » de la dégradation de la note souveraine de la France par Standard & Poor's le 10 novembre 2011. Il doit notamment améliorer la transparence des décisions de ces agences. Afin de briser la structure oligopolistique de ces institutions, le commissaire européen aux marchés financiers a proposé la création d'une agence publique d'évaluation. Cette proposition a été rejetée par la Commission européenne qui craignait que cette institution entretienne des liens trop étroits avec les pays à évaluer et qu'elle manque ainsi de crédibilité. Dans une seconde proposition, le commissaire européen demande que le processus de notation d'un pays européens soit suspendu dès lors qu'il bénéficie d'un plan de soutien international et qu'une

³ Dans une note de conjoncture de mars 2011, les plans de rigueur européens auraient déjà réduit la croissance française de 0,6% du PIB.

⁴ P. Artus, « Le multiplicateur budgétaire : pour chaque pays de l'Union européenne ou pour l'ensemble de l'Union européenne ? », *Flash Economie*, n°685, 13-9-2011.

suspension de 3 mois de la notation soit possible dans le cas où cette opération perturbe artificiellement les marchés financiers. Le droit de demander de telles suspensions pourrait être confié à l'Autorité européenne des marchés financiers. Cette proposition vise à éviter des comportements, comme celui de Moody's qui a dégradé au rang d'obligations pourries les titres publics grecs et portugais en juin et en juillet 2011 un peu après l'adoption d'un programme européen d'aide à ces pays, ce qui a accentué les difficultés de ces derniers. Elle a également été rejetée, probablement sous la pression des agences de notation.

Une seconde catégorie de propositions vise à réduire la dépendance des pays en difficulté par rapport aux marchés financiers. La création d'euro-obligations soutenue notamment par le président de la Commission européenne permettrait de mutualiser complètement ou partiellement les dettes publiques européennes. En effet, grâce à l'émission d'une catégorie de titres communs à tous, les pays en grande difficulté pourraient bénéficier d'un taux d'intérêt plus favorable que celui qu'ils devraient payer pour des titres nationaux. Par contre, les pays les plus solides, comme l'Allemagne, verraient leur taux d'intérêt augmenter. Ces titres pourraient être émis par le Fonds européen de stabilité financière (FESF) créé en 2010, ce qui susciterait la confiance des marchés du fait de la garantie apportée par les Etats. L'application de cette mesure nécessite un sens de la solidarité dont les pays européens ne semblent pas disposer à l'heure actuelle. De plus, elle exige, selon les instances européennes, l'adoption d'un système strict de surveillance budgétaire sous peine d'inciter certains pays au laxisme budgétaire. Mais la spécification d'un tel système suscite des désaccords entre les pays qui doivent être réglés par des négociations dont la durée est incompatible avec l'urgence du règlement de la crise actuelle.

De ce fait, on envisage une seconde solution, celle qui consiste à inciter la BCE à racheter les titres publics des pays en difficulté. De tels rachats sont déjà effectués, en volume limité, sur le marché secondaire depuis 2010. Ces interventions devraient être élargies, comme celles de la Fed. Certains pays, comme l'Allemagne s'oppose à cet élargissement en rappelant que de tels achats sont interdits par les Traités et en craignant ses effets inflationnistes. En fait, les Traités n'interdisent que les prêts directs aux administrations

publics sous la forme d'acquisition de titres sur le marché primaire. De plus, il ne semble pas que cette pratique adoptée aux Etats-Unis et en l'Angleterre ait entraîné une inflation. Par contre, si ces achats ne sont pas stérilisés, les pays européens peuvent être sollicités pour participer à la recapitalisation de la BCE.

Le FESF a comme mission d'acheter des titres publics émis par les pays en difficulté afin d'en réduire le taux d'intérêt et de fournir directement à ces pays des ressources à un taux d'intérêt plus faible que le taux qu'ils devraient supporter en s'adressant directement aux marchés. En contrepartie de ces prêts, les pays doivent s'engager à appliquer un programme généralement très sévère d'assainissement financier. Les ressources du FESF proviennent de ses émissions d'obligations à des coûts assez favorables du fait de leur notation maximale. Il bénéficie de la garantie des membres de l'Union européenne pour 440 milliards d'euros. Mais, ce montant paraît beaucoup trop faible, compte tenu de l'importance des prêts que devrait accorder le FESF à des pays comme l'Italie dont la situation financière fait l'objet d'une défiance grandissante de la part des marchés. Il faudrait donc augmenter la capacité de prêt de ce Fonds à 1000 milliards d'euros, selon une proposition faite par les ministres des finances et des chefs d'Etat en octobre 2011. Mais un désaccord règne entre les pays sur les modalités d'une telle extension. On pourrait, selon une proposition française, envisager de transformer le FESF en banque, ce qui lui permettrait de se refinancer auprès de la BCE. Mais cette solution est rejetée par l'Allemagne par crainte de ses effets inflationnistes. Il faudra donc recourir à une hausse de la contribution des pays européens, ce qui semble difficile à obtenir, comme le montrent les réticences de certains pays, comme la Slovaquie, à contribuer à la dotation initiale du FESF. On a donc envisagé d'élargir la dotation du FESF grâce à des contributions externes privées et publiques, comme celles provenant du FMI et de pays émergents disposant d'importantes réserves.

Donc, pour faire face à la menace de l'effondrement de la zone euro, les instances européennes comptent rassurer les marchés financiers grâce aux programmes d'assainissement financier adopté par les pays, ce qui semble difficile à obtenir sans mesures de soutien de la croissance économique. De plus, elles espèrent convaincre les agences de notations de leur

volonté et de leur capacité d'aider les pays en difficulté par l'intermédiaire du FESF doté de ressources nouvelles. Mais ces dotations sont assez aléatoires, comme le montrent les réticences de la Chine à s'engager envers l'Union européenne. De plus, même si elles atteignent les 1000 milliards désirés, elles ne semblent pas suffisantes pour permettre au FESF d'aider des pays comme l'Italie et l'Espagne. Enfin, comme la crédibilité du FESF qui lui permet d'emprunter à des taux faibles repose sur les garanties fournies par les Etats européens, elle risque d'être mise en cause par la diffusion de la méfiance des marchés sur l'ensemble de ces garants. En effet, la dégradation de la note attribuée à ces derniers se répercutera sur celle du Fonds et augmentera les intérêts de ses emprunts, comme le montre la mise sous surveillance négative de FESF par Standard & Poor's en décembre 2011 après le signal négatif émis par cette agence sur les titres de tous les pays de la zone euro. Enfin, les responsables européens pensent ramener la confiance des marchés par l'annonce des mesures de discipline budgétaire qui devront dans l'avenir éviter les dérives budgétaires.

3. Vers une Europe post-démocratique ?

La gestion hésitante et chaotique des crises financières nationales par les instances européennes, notamment celle de la crise grecque, a révélé un vide politique⁵. Ce vide pourrait être comblé par l'émergence d'un pouvoir politique européen possédant une légitimité démocratique auquel les Etats délègueraient une partie de leur souveraineté budgétaire. Cette solution qui conduirait l'Europe vers un fédéralisme politique, économique et social permettrait d'éliminer la faiblesse d'une union qui se caractérise par l'existence d'une monnaie commune et une coordination faible des politiques budgétaires. Elle n'est pas retenue par le Conseil européen qui, dans son projet d'extension des traités, lui préfère un pouvoir inter-gouvernemental qui chargera des instances techniques de contrôler l'application d'un nouveau « pacte budgétaire » imposé aux Etats en vue de créer « une union de stabilité budgétaire » au sein de l'union monétaire.

Le nouveau « pacte budgétaire »

⁵ Voir G. Koenig, « L'UEM face aux déficits budgétaires de ses membres », *Bulletin de l'OPEE*, n°12

Dans sa réunion du 9 décembre 2011, le Conseil européen propose d'étendre les traités par un « pacte budgétaire » qui se place dans le prolongement des six résolutions législatives destinées à mieux surveiller les économies des Etats membres de la zone euro et validées par le Conseil en mars 2011⁶. Les mesures arrêtées par le Conseil européen devront faire l'objet d'un accord international signé par les pays de la zone euro au plus tard en mars 2012. Les autres pays de l'Union européenne, sauf la Grande Bretagne, participeront à cet accord si leurs parlements respectifs les y autorisent. Cet accord comprendra les mesures suivantes proposées par le Conseil européen⁷ :

- une règle de retour progressif à l'équilibre budgétaire, dite règle d'or, selon un calendrier fixé par la Commission européenne. Cette règle doit être introduite dans la constitution de chaque pays dans les mêmes termes. La Cour de Justice européenne est chargée de contrôler la transposition de la règle dans les droits nationaux et la Cour constitutionnelle de chaque pays doit vérifier le respect de l'équilibre budgétaire ;
- des sanctions automatiques et immédiates prononcées par la Commission européenne à l'encontre des pays dont les déficits publics dépassent 3% de son PIB ou dont l'endettement augmente trop rapidement. Elles s'appliqueront sauf vote contraire à la majorité qualifiée des Etats membres de la zone euro. Le Conseil a écarté la proposition qui prévoyait de traduire les Etats considérés comme laxistes devant la Cour européenne de justice. Il faut cependant noter que l'automatisme des sanctions nécessite une révision de l'article 126 du Traité sur le fonctionnement de l'UE qui définit la procédure suivie jusqu'ici pour traiter les cas de déficits excessifs et qui prévoit un blocage des sanctions par une majorité simple. Cette révision nécessite l'unanimité des signataires du traité ;
- une procédure renforcée pour amener les pays qui font l'objet d'une procédure de déficit excessif à assainir leurs finances publiques. Ces pays doivent soumettre à l'approbation de la Commission européenne et du Conseil européen « un programme de partenariat économique » qui définit les mesures à mettre en œuvre pour surmon-

⁶ Voir M. Dévoluy, « Un paquet de six bien (trop) ficelé », dans le présent numéro du *Bulletin de l'OPEE*.

⁷ Déclaration des chefs d'Etat ou du gouvernement de la zone euro, *Conseil Européen*, Bruxelles, 9-12-2011.

ter les difficultés financières. La Commission et le Conseil surveilleront l'application de ces mesures.

- une surveillance des budgets nationaux qui commence au stade de leur préparation. Elle est assurée par la Commission européenne qui peut demander une révision des budgets en cas de non-conformité avec le pacte de stabilité.

Selon la Commission européenne, la plupart des mesures de discipline budgétaire proposées par le Conseil européen ne nécessiteraient pas la mise en œuvre d'un traité intergouvernemental puisqu'elles sont déjà incluses dans les six textes législatifs destinés à améliorer la gouvernance économique européenne qui entreront en vigueur en janvier 2012⁸.

Les mesures du « pacte budgétaire » qui constituent des propositions de réformes à moyen et long sont complétées par des dispositions renforçant les outils de stabilisation pour réduire la défiance actuelle des marchés financiers. Dans cette perspective, on prévoit une accélération de la mise en œuvre du traité qui doit instituer le mécanisme intergouvernemental permanent européen pour la stabilité (MES) et qui doit être ratifié par les Etats représentant 90% du capital engagé. Ce mécanisme qui remplacera le FESF en juillet 2012 au lieu de juillet 2013 doit aider les pays en difficultés. Ses interventions seront gérées par la BCE. Les décisions qui s'imposent en cas d'urgence, y seront prises par une majorité qualifiée de 85% et non plus à l'unanimité. La capacité de financement du MES est fixé à 500 milliards d'euros sans qu'il soit indiqué si ce montant s'ajoute ou se substitue à celui attribué au FESF qui demeurera actif jusqu'en 2013 pour les programmes en cours. Elle peut cependant être réévaluée en mars 2012 selon les besoins.

Le projet ne fait pas mention de la possibilité d'émettre des euro-obligations, ni de l'éventualité d'une hausse de la dotation du futur fonds de sauvetage permanent de la zone euro ou d'une alimentation provenant de la BCE. Par contre, il est prévu que les pays de l'Union européenne mettent à la disposition du FMI, sous la forme de prêts bilatéraux, des ressources pouvant aller jusqu'à 200 milliards d'euros qui pourront être prêtées à leur tour aux pays en difficulté. On espère que cette contribution au FMI

incitera des pays hors de l'UE à compléter ces apports de fonds.

Enfin, les banques privées reçoivent l'assurance qu'il ne sera plus fait appel à elles pour le règlement des difficultés financières d'un pays comme dans le cas grec.

Perspectives d'avenir

Les mesures arrêtées par le Conseil européen ne semblent pas avoir réduit les tensions actuelles sur les marchés financiers. C'est ainsi que l'agence Moody's a décidé au lendemain de la déclaration du Conseil européen de maintenir sa menace de dégrader les notes de solvabilité des pays de l'UEM. En effet, aucune mesure nouvelle de stabilisation et de soutien de la croissance n'a été prise. De plus, la capacité de financement du MES est largement inférieure aux besoins que susciterait la défaillance d'un grand pays. Enfin, l'efficacité de certaines dispositions du « pacte budgétaire » suscite des doutes. En effet, l'application de sanctions, notamment financières, à des pays dont les difficultés ont conduit à des déficits excessifs risque d'amplifier ces déficits. Quant à la règle d'or, elle n'a pas toujours empêché des pays l'ayant introduite dans leur constitution d'en dévier en cas de nécessité.

Dans une perspective de moyen et long terme, les propositions du Conseil européen semblent conformes à la doctrine ordolibérale qui a inspiré dès le début les rédacteurs du Traité de Lisbonne et des traités précédents⁹. En effet, selon cette doctrine, les activités des agents privés et publics doivent être strictement encadrées par des règles à spécifier dans une constitution économique et sociale et leur conformité à ces règles doit être contrôlée par des experts indépendants du pouvoir politique et des institutions juridiques. En l'occurrence, les règles budgétaires sont introduites dans le Traité de Lisbonne qui a les caractéristiques d'une constitution européenne et le contrôle de leur application est confié notamment aux experts de la Commission européenne et de la BCE et aux institutions juridiques comme la Cour européenne de justice et les cours constitutionnelles nationales.

Cette conception de la doctrine ordolibérale marque une défiance envers les instances

⁸ Ces mesures forment « le paquet des six » présenté par M. Dévoluy dans le présent numéro.

⁹ G. Koenig, « L'Union européenne comme économie sociale de marché : ses fondements, son fonctionnement et ses performances », dans M. Dévoluy et G. Koenig (eds), *L'Europe économique et sociale - Singularités, doutes et perspectives*, chapitre 4, Presse Universitaires de Strasbourg, Strasbourg 2011.

politiques élues, car leurs décisions paraissent plus ou moins arbitraires et influençables par les groupes de pression. Elle semble partagée, au moins partiellement, par les responsables européens, lorsqu'ils attribuent aux Etats européens des comportements a priori laxistes et qu'ils n'envisagent de ce fait que les sanctions comme moyen d'assurer la coordination budgétaire. Cette défiance s'étend aux consultations populaires, comme le montre la violence des réactions des responsables européens au projet de référendum grec. Elle semble également se manifester entre les pays européens dont certains regrettent que le projet soumis au Conseil européen n'ait pas été discuté et élaboré au sein des institutions européennes.

Cette déviation par rapport à un fonctionnement démocratique des institutions risque d'aboutir à une Europe post-démocratique qui a peu de chance de susciter une adhésion complète et durable des Etats et de leurs citoyens. Les parlements nationaux éprouveront probablement des difficultés à transférer une partie de leurs pouvoirs budgétaires à des institutions n'ayant pas la légitimité démocratique d'un véritable gouvernement européen. Quant aux citoyens, ils risquent de perdre confiance dans le projet européen du fait d'un vide politique que l'accord du 9 décembre ne comble pas d'une façon satisfaisante et d'une perspective limitée de croissance et d'emploi à cause du carcan disciplinaire imposé à l'Europe. De plus, l'intrusion des experts de l'Union européenne et du FMI dans le fonctionnement et les décisions démocratiques des pays en difficulté et les thérapeutiques souvent socialement coûteuses qui leur sont imposées peuvent provoquer des réactions violentes et des sentiments européens. Les exemples de la Grèce, de l'Espagne et du Portugal, en tant que bénéficiaires d'une aide de l'Europe et du FMI, permettent d'illustrer cette procédure de mise sous tutelle et ses conséquences sociales.

Conclusion

Il est probable que la zone euro parviendra dans le court terme à assurer sa survie en surmontant la crise actuelle des finances publiques. En effet, on ne peut pas attribuer aux responsables européens les comportements suicidaires que sont parfois tentés d'adopter les individus face à une crise existentielle. L'urgence de la situation nécessitera le dépassement de certaines

réticences et le recours à des solutions utilisables rapidement. Il est probable que la BCE permettra dans l'immédiat de freiner sensiblement un mouvement croissant de défiance des marchés financiers en faisant savoir qu'elle est disposée à jouer le rôle de prêteur en dernier ressort. Elle pourra justifier cette action par l'assurance fournie par le « pacte budgétaire » lorsque celui-ci sera adopté par les pays de la zone euro. Les autres solutions, comme le recours aux euro-obligations et l'intervention d'un fonds de sauvetage aux ressources renforcées demanderont des délais de mise en œuvre plus longs et pourront être envisagées plus tard pour remplacer ou pour renforcer l'action de la BCE.

Par contre, l'avenir à moyen et long terme de l'Europe est plus problématique. Il paraît difficile d'imaginer que les Etats européens abandonneront leur souveraineté budgétaire à une structure autre qu'une structure ayant une légitimité démocratique issue d'élections. Un tel abandon, après celui déjà concédé dans le domaine monétaire, entraînerait la perte de toute autonomie nationale en matière de politique conjoncturelle, alors qu'au niveau européen il n'existe ni la volonté de mener une telle politique, ni les moyens pour la financer du fait de la faiblesse du budget européen qui, par ailleurs, doit rester en équilibre.

L'alternative à cette évolution que représente la réalisation d'une fédération politique, économique et sociale ¹⁰ paraît très lointaine et nécessite une modification des Traités qu'il est difficile d'obtenir à la majorité des 27 pays de l'Union européenne. Cette perspective lointaine ne dispense cependant pas les Européens de faire évoluer l'Europe vers plus de démocratie en réduisant le fossé qui sépare les décideurs européens des citoyens et qui s'est encore agrandi à la faveur de la crise actuelle. Il serait également souhaitable de substituer à la défiance des décideurs européens envers les Etats nationaux une plus grande solidarité et de fixer comme objectif prioritaire de l'Europe une croissance créatrice d'emploi et seule garante de finances publiques saines. La pratique européenne pourrait être améliorée par une plus grande souplesse dans l'application des règles, ce qui a été amorcé dans la gestion de la crise, notamment par la BCE. Le traité de Lisbonne a introduit un certain nombre

¹⁰ M. Dévoluy, « Pour un fédéralisme économique et sociale », dans M. Dévoluy et G. Koenig (eds), *op. cit.*, chapitre 11

d'innovation juridiques et institutionnelles, comme les coopérations renforcées et les dispositions accroissant la flexibilité et le caractère démocratique des institutions

européennes, qui permettent d'envisager une évolution du fonctionnement de l'Europe ¹¹.

¹¹ Voir G. Koenig, « La réorientation du système économique et social européen », dans M. Dévoluy et G. Koenig (eds), *op. cit.*, chapitre 8

Un paquet de six bien (trop) ficelé

Michel Dévoluy*

Secouée par la crise, l'Union européenne vient de se doter d'un nouvel arsenal de six résolutions législatives destinées à mieux surveiller les économies des Etats membres de la zone euro. Ce « paquet de six » sera opérationnel en janvier 2012. Sur le fond, il s'agit de renforcer le Pacte de stabilité et d'améliorer la surveillance macroéconomique. Ce paquet prolonge et renforce les exigences de rigueur défendues par la doctrine économique européenne. Sa présence tend à sédimenter un fédéralisme par des règles, alors que les Européens sont en droit d'aspirer à un fédéralisme politique.

Face à l'ampleur de la crise, le Conseil européen de mars 2010 avait demandé au Président du Conseil européen, Herman Van Rompuy, de former un groupe de travail, en coopération avec la Commission, pour proposer des mesures législatives destinées à améliorer la gouvernance économique européenne. Les options stratégiques envisagées furent présentées dès juillet 2010. Elles s'articulent autour de deux grands axes, chacun reposant sur trois thèmes :

- Renforcer le pacte de stabilité et de croissance par : une plus grande attention apportée aux objectifs des finances publiques, une coordination plus grande des politiques budgétaires et macroéconomiques des Etats membres dans le cadre d'un « Semestre européen », un renforcement des mécanismes de préventions et de sanctions
- Améliorer la surveillance macroéconomique par : un mécanisme d'alerte fondé sur des indicateurs (scoreboard) une évaluation approfondie si les indicateurs franchissent un seuil critique, une procédure de déséquilibre macroéconomique excessif pouvant entraîner des sanctions.

Ces six thèmes ont débouché sur six propositions législatives. Elles ont été validées par le Conseil européen des 24 et 25 mars 2011 qui en parle dans le corps de ses Conclusions ainsi que dans le « Pacte pour l'euro plus » qui figure en Annexe.

Finalement, le « paquet de six », comme on l'appelle désormais, a été adopté, au terme d'une procédure de codécision ordinaire, par un vote du Parlement européen du 28 septembre 2011. Il prend la forme de cinq règlements qui s'imposent aux Etats et d'une directive qui passe par une transposition de la

règle dans le cadre juridique de chaque Etat membre. Ces six dispositions législatives ont été publiées au journal officiel de l'Union de 23 novembre 2011. Il est impossible de faire ici état du contenu précis de tous ces textes. Nous proposons simplement une synthèse autour de quelques points essentiels.

Règlement sur « la surveillance des positions budgétaires, surveillance et coordination des politiques économique »

Ce premier règlement modifie en profondeur le Pacte de stabilité et de croissance. Celui-ci date de 1997 (Règlement (CE) n° 1466/97) et il avait déjà été amendé en 2005¹. L'enjeu de ce règlement est de renforcer le mécanisme et d'éviter les marchandages entre les Etats membres. Il met également en place une nouveauté : le semestre européen. Par ailleurs, il facilite le dialogue économique entre les institutions de l'Union et impose une meilleure qualité des informations nécessaires à la surveillance multilatérale. Enfin, le principe de l'indépendance des données statistiques est renforcé. En effet, une très grande importance est attachée à la qualité des informations et des prévisions budgétaires et macroéconomiques fournies par chaque Etat.

¹ Voir notre article « De la souplesse pour renforcer le Pacte de stabilité » dans le numéro 14 (2006) de ce Bulletin.

* Université de Strasbourg, BETA

Le semestre européen est une innovation importante. Il vise à mieux coordonner les politiques économiques. Ce semestre, opérationnel depuis 2011, approfondit et systématise le mécanisme de surveillance. Il oblige chaque Etat à concevoir sa politique économique en cohérence avec les objectifs de l'Union et les stratégies de ses partenaires.

Le nouveau règlement reprend bien sûr les célèbres chiffres butoirs en matière de finances publiques (3% du PIB pour le déficit et 60% pour la dette). Mais, en plus, il accorde une attention particulière à la manière d'évaluer la satisfaction de ces objectifs. Il s'agit ici d'éviter des démarches interprétatives sur les données budgétaires. Ce règlement précise, encore plus qu'avant, les conditions à partir desquelles un Etat doit corriger sa politique ou être sanctionné pour mauvaise conduite ².

Règlement sur « la mise en œuvre efficace de la surveillance budgétaire dans la zone euro »

Selon son article 1, ce second règlement « établit un système de sanctions visant à mieux faire respecter les volets préventifs et correctif du pacte de stabilité et de croissance dans la zone euro ».

Désormais, un Etat qui ne suit pas les recommandations de prévention peut se voir imposer, sur proposition de la Commission, un dépôt portant intérêt se montant jusqu'à 0,2% de son PIB tel qu'enregistré l'année précédente.

Dans des cas particulièrement graves de non respect des recommandations, ce dépôt de 0,2% ne sera pas porteur d'intérêts.

Ces dépôts peuvent être transformés en amende si le déficit excessif persiste. On entre alors dans une logique de correction des déficits qu'on retrouvera dans le règlement suivant.

² A titre d'exemple, on peut citer l'alinéa 3 de l'article 10 du nouveau règlement sur la surveillance des positions budgétaires : « L'évaluation visant à déterminer si un écart est important [par rapport à l'objectif budgétaire à moyen terme] comprend notamment les critères suivants : pour un Etat membre qui n'a pas atteint l'objectif budgétaire à moyen terme, lorsqu'on évalue la modification du solde structurel, si l'écart représente au moins 0,5 % du PIB sur une année donnée, ou au moins 0,25 % du PIB par an en moyenne sur deux années consécutives ; lorsqu'on évalue l'évolution des dépenses, déduction faite des mesures discrétionnaires en matière de recettes, si l'écart a une incidence totale sur le solde des administrations publiques d'au moins 0,5 % du PIB sur une année donnée, ou si son incidence cumulée représente au moins ce pourcentage au cours de deux exercices consécutifs. »

Les sanctions recommandées par la Commission sont réputées adoptées, dès lors que le Conseil, ne la rejette pas explicitement, dans un délai de dix jours, à la majorité qualifiée. On parle à ce propos d'un mécanisme de « majorité qualifiée inversée ».

Mais les sanctions ne s'arrêtent pas là. En effet, un Etat qui manipule ses statistiques peut se voir infliger une amende par le Conseil sur proposition de la Commission. Celle-ci ne peut pas dépasser 0,2% de son PIB.

Les produits des amendes et des intérêts perçus par l'UE (précisément la Commission) sont versés au Fonds européen de stabilité financière (ou à l'organisme qui se substituerait à lui). Toutes les décisions de sanctions qui passent par des votes au Conseil sont prises sans la participation de l'Etat concerné.

Règlement visant à clarifier et à accélérer la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs.

Pour cela, ce troisième règlement modifie celui de 1997 (Règlement (CE) n° 1467/97), lui-même déjà modifié en 2005.

Ce règlement évolue sur deux points. D'abord, il élargit les éléments à prendre en compte pour qualifier la réalité d'un déficit excessif. Il s'agit de mieux mettre en perspective la dynamique d'évolution des finances publiques et de recourir à une palette plus complète d'informations pertinentes. Dans ce contexte, l'accent est particulièrement mis sur le poids des systèmes de financement des retraites. Ensuite, le règlement raccourcit les délais à respecter avant d'enclencher les mesures préventives ou disciplinaires.

Lorsque, malgré les recommandations, un déficit excessif est constaté, il entraîne une amende voté par le Conseil. Il est précisé que les amendes comportent la composante fixe de 0,2% du PIB vue plus haut et une composante variable qui dépend directement de l'ampleur du dérapage budgétaire. La somme des deux ne pouvant pas dépasser 0,5% du PIB de l'Etat sanctionné.

Règlement portant sur « les modalités de détection des déséquilibres macroéconomiques, ainsi que sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques excessifs dans l'Union »

On retrouve dans ce quatrième règlement la logique du fonctionnement du Pacte de stabilité, mais appliqué à un ensemble de variables macroéconomiques.

Ce règlement comme, dans son article 2, par définir les termes : Un déséquilibre correspond à « toute tendance donnant essor à des développements macroéconomiques ayant un effet négatif ou susceptibles d'avoir un effet négatif sur le bon fonctionnement de l'économie d'un Etat membre, de l'Union économique et monétaire ou de l'Union dans son ensemble ». Les déséquilibres excessifs sont « notamment des déséquilibres compromettant ou susceptibles de compromettre le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire. »

Pour donner un contenu précis aux notions de déséquilibres macroéconomiques, la Commission s'appuie sur un tableau de bord formé d'indicateurs « pertinents, pratiques, simples, mesurables et disponibles ». Ces indicateurs concernent la situation économique interne, y-compris les marchés financiers et des actifs, comme la situation externe, y-compris l'état de la compétitivité.

Le tableau de bord comprend des seuils indicatifs qui servent de référence en vue d'actionner les mécanismes d'alerte. La liste des indicateurs et des seuils est rendue publique.

Les bilans approfondis des situations macroéconomiques des Etats sont effectués par la Commission à partir des résultats du tableau de bord et en tenant compte de la spécificité de chaque Etat, notamment au regard de sa situation économique passée et des particularismes nationaux du marché du travail et du dialogue social. Le bilan prend également en considération les objectifs de l'Union tels que définis dans les Grandes orientations de politique économique (GOPE) et les Lignes directrices pour l'emploi (LDE).

La surveillance macroéconomique donne lieu à des rapports de la Commission. En cas de déséquilibres avérés, le Conseil, sur proposition de la Commission énonce des mesures préventives et, si nécessaire, correctives.

Afin de rendre les modalités de la surveillance macroéconomique plus aisées, un dialogue est instauré entre les institutions européennes appelées à intervenir tout au long des procédures. Au regard de la nouveauté de cette surveillance, il est prévu, si cela s'avère nécessaire, de pratiquer des révisions régulières de ce règlement tous les

cinq ans, avec une exception de trois ans pour la première révision.

Règlement établissant « un système de sanctions aux fins de la correction effective des déséquilibres macroéconomiques excessifs dans la zone euro »

Selon ce cinquième règlement, lorsqu'un membre de la zone euro se caractérise par un déséquilibre macroéconomique excessif, tel que définit dans le règlement précédent, un dépôt annuel est exigé par le Conseil, sur proposition de la Commission. Il est égal à 0,1% du PIB de l'Etat. Si les recommandations ne sont pas suivies d'effets, ce dépôt peut être transformé en amende. Les sanctions, dépôts annuels et amendes, sont proposées par la Commission et votées par le Conseil à la majorité qualifiée, en excluant l'Etat concerné.

Directive sur une transposition de la règle dans le cadre juridique de chaque Etat membre

La sixième décision est une directive sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres au regard des règles budgétaires figurant dans le pacte de stabilité et de croissance.

Le « paquet de six » complète l'arsenal de la surveillance multilatérale. Il instaure des procédures complexes et pointilleuses. Son objectif est de clarifier : il alourdit. Son ambition est de contraindre à la vertu : il sanctionne.

Ce paquet est la conséquence d'un désarroi face à la crise. En l'absence d'un vrai gouvernement économique pour la zone euro, c'est-à-dire d'un gouvernement politique, comment s'assurer que les Etats

membres auront un comportement responsable ?

Le traité de Maastricht, repris intégralement sur ce point à Lisbonne, a fixé la stratégie. « Les Etats membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et les coordonnent au sein du Conseil » (art. 121 TFUE). Pour ce faire, une surveillance multilatérale pilotée par la Commission contrôle, avertit en cas de dérapages et propose, si nécessaire, des sanctions.

La crise a démontré que ce mécanisme a ses limites. Il fallait donc, si on ose dire, « mettre le paquet ». De fait, les six résolutions législatives qui viennent d'être votées radicalisent et élargissent la démarche du Pacte de stabilité.

Dans ce « paquet de six », certes touffu et compliqué, le diable n'est pas dans les détails : il est dans sa seule présence. Ce paquet, formellement bien ficelé, est le produit d'une précipitation circonstancielle et d'une défaillance de fond.

La précipitation provient de la volonté des leaders européens, face à la crise, de prouver qu'ils entendent rester maîtres du jeu en imposant, rapidement, les changements qu'ils jugent indispensables.

La défaillance de fond est connue. La présence d'une monnaie unique impose un vrai fédéralisme budgétaire. Or celui-ci passe obligatoirement par un transfert substantiel de souveraineté nationale vers une forme, à imaginer, de fédération politique. Cette question ne pourra pas rester longtemps en suspens.

Un autre mécanisme de diffusion de la crise mondiale : le cas de la Turquie.

Irem Zeyneloglu*

A la différence des économies de l'Union européenne, la crise mondiale s'est propagée directement sur le secteur réel de l'économie turque alors que son secteur financier dominé par les banques a résisté à ce choc. Cette résistance est essentiellement due à l'organisation et à la régulation du système bancaire turc. Comme les pays européens, la Turquie a mis sur pied des mesures de relance. Mais, à la différence de ces pays, ces dispositions n'ont pas entraîné une détérioration grave des finances publiques. De ce fait, le gouvernement n'a pas été obligé d'arbitrer entre la croissance économique et l'assainissement budgétaire sous la pression des marchés financiers.

La crise financière déclenchée aux Etats-Unis à la fin de 2007 s'est largement diffusée dans le monde du fait de la forte intégration internationale des marchés financiers. Dans l'Union européenne, elle a mis le secteur bancaire en grande difficulté à cause de la diffusion d'actifs toxiques dans leurs bilans et de la défaillance d'établissements financiers américains importants. Cela a déclenché une crise du financement inter-bancaire et du crédit, ce qui s'est répercuté sur le niveau de l'activité économique. Les plans de relance mis en œuvre pour redresser les économies et les mesures de sauvetage des banques ont conduit à une crise des finances publiques que les pays européens tentent de juguler par des plans de rigueur budgétaire. L'économie turque a également été touchée par la crise mondiale, mais par un mécanisme de diffusion différent de celui observé dans l'Union européenne. En effet, c'est son secteur réel qui a subi l'essentiel des retombées de la crise mondiale, alors que son secteur financier a mieux résisté que celui de la plupart des pays européens. La gestion de la crise turque se traduit donc surtout par la mise sur pied de mesures de relance économique. Mais, à la différence des pays européens, cette gestion n'a pas entraîné une détérioration grave des finances publiques, ce qui a évité au gouvernement de devoir arbitrer entre la croissance économique et l'assainissement budgétaire sous la pression des marchés financiers.

1. Les retombées de la crise mondiale sur le secteur réel de l'économie turque

La Turquie enregistre une baisse du PIB réel de près de 5% en 2009 après une stagnation en 2008. Cette évolution reflète en grande partie les effets de la crise économique mondiale sur les relations commerciales et financières entre la Turquie et les pays frappés par la crise. L'économie turque dépend beaucoup de ces relations. En effet, les exportations constituent environ 25% du PIB turc, ce qui traduit l'importance de la demande externe pour la croissance économique. L'union européenne est le premier partenaire commercial de la Turquie avec 46,2% des exportations totale du pays en 2010. De ce fait, une baisse de la croissance dans l'Union européenne exerce des effets directs sur la croissance de l'économie turque. Le tableau 1 montre l'évolution des exportations turques vers les pays européens et non-européens.

Dès 2008, la croissance des exportations turques vers l'Union européenne diminue sensiblement alors que celles allant vers les autres pays augmentent d'une façon suffisamment importante pour que les exportations totales continuent à s'accroître en valeur. La réduction importante des exportations totales en 2009 touche plus celles destinées aux pays de l'union européenne que celles des autres. Malgré la reprise du commerce vers l'Europe en 2010, la demande européenne reste inférieure à son niveau de 2007.

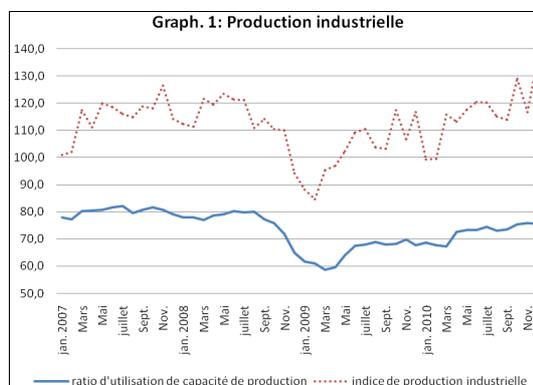
* Université de Galatasaray

Tableau 1 : Évolution des exportations turques en millions de dollars

	Union européenne		Autres pays		Total	
	valeur	croissance	valeur	croissance	valeur	croissance
2007	60398	26,00	43930	26,85	107271	25,41
2008	63390	4,95	65622	49,38	132027	23,08
2009	47013	-25,84	53172	-18,97	102142	-22,64
2010	52729	12,16	59163	11,27	113975	11,58

L'effet négatif de la demande externe de biens et de services sur le niveau de l'activité turque est renforcé par la baisse des investissements directs étrangers dont plus de 60% provient de l'Union européenne et par celle de la demande interne. En effet, l'investissement national total diminue de 6,15% en 2008 et de 19% en 2009. Cette évolution résulte essentiellement de la baisse de l'investissement privé de 9% en 2008 et de 22,5% en 2009, alors que l'investissement public augmente de 12,75% en 2008 et reste quasiment constant en 2009. Quant à la consommation privée qui représente environ 70% du PIB, elle diminue de 2,28% en 2009 après une baisse de 0,38% en 2008.

Du fait de cette évolution de la demande, la production industrielle baisse. Comme le montre le graphique 1, l'utilisation de la capacité productive du secteur industriel diminue de 80% à un peu moins de 60% au cours du dernier trimestre de 2008 et du premier trimestre de 2009. Elle s'améliore à partir de la fin 2009 mais reste légèrement inférieure à son niveau du début 2007. L'indice de la production industrielle suit une évolution similaire.



Comme la production industrielle dépend beaucoup de certains produits étrangers, sa baisse induite par celle de la demande réduit les importations. Cette réduction porte surtout

sur les combustibles minéraux, sur les produits chimiques et sur les matières premières non agricoles. Ces trois catégories de produits qui représentent les principaux postes d'importation diminuent respectivement de 38%, de 21% et de 38% en 2009 par rapport à 2008.

La crise mondiale s'est essentiellement répercutée sur le secteur réel de l'économie turc du fait de sa dépendance par rapport à l'extérieur, notamment par rapport à l'Union européenne. Par contre, elle a eu des effets limités sur le secteur financier turc du fait de la structure de son système bancaire.

2 La résistance du secteur financier turc à la crise mondiale

A la fin de 2008, la crise financière mondiale s'est diffusée sur les marchés financiers turcs, ce qui s'est traduit par une dépréciation importante de la monnaie nationale par rapport au dollar et à l'euro, par une chute des valeurs mobilières cotées à la bourse d'Istanbul et par une hausse des taux d'intérêt des obligations publiques. Les entrées nettes de capitaux passent de 34,6 milliards de dollars en 2008 à 9,8 milliards en 2009.

Par contre, les banques turques qui constituent le cœur du système financier avec 80% des actifs de ce secteur ont fait preuve d'une grande résistance à la diffusion de la crise bancaire mondiale grâce à leur solidité. Celle-ci est surtout due à la réorganisation du système bancaire dans le cadre du programme d'assainissement et de restructuration mis sur pied par la Turquie à la suite de la crise bancaire de 2001-2002. Dans ce cadre, le gouvernement de l'époque a créé un fonds d'assurance des dépôts (TMSF) et un organisme de régulation et de contrôle du secteur bancaire (BDDK) qui fournit des rapports mensuels sur les performances du secteur. Il a restructuré le système bancaire en fusionnant certaines banques en difficulté et

en nationalisant d'autres en vue d'une revente ou d'une liquidation. Cette opération a abouti à la constitution d'un ensemble de 49 institutions qui se compose de 32 banques de dépôts, de 13 banques d'investissement et de développement et de 4 banques participatives.

Le système bancaire turc se caractérise donc par une séparation entre les banques de dépôts et les banques d'affaires, alors que les pays de l'Union européenne ont mis en pratique le principe des banques universelles. Cette séparation combinée au mécanisme de régulation bancaire a permis d'éviter la pollution des bilans par des titres toxiques que connaissent les banques européennes universelles et l'assèchement du marché interbancaire qui en résulte et qui freine la distribution des crédits. Mais les banques turques, comme les banques européennes, ont consacré en 2009 une part plus faible de leurs ressources que précédemment aux crédits à l'économie. En effet, la part des crédits dans l'ensemble des actifs bancaires est passée de 50,2% en 2008 à 47,1% en 2009. Cette baisse des crédits résulte essentiellement de la réduction de la demande de crédits émanant notamment des PME dont l'activité diminue du fait des difficultés du secteur réel et dont les conditions d'accès aux crédits sont durcies. Ce mécanisme diffère de celui qui a conduit en Europe à un ralentissement de la distribution des crédits. En effet, ce dernier résulte en grande partie des comportements des banques européennes qui préfèrent utiliser les ressources fournies par la Banque Centrale pour leurs activités sur les marchés financiers et pour renforcer leur capital selon les exigences de Bâle III.

La reprise économique de 2010 et la baisse importante de l'écart entre les taux d'intérêt des crédits et des dépôts marquent la fin de la phase de contraction des crédits. En effet, le

volume des crédits bancaires à l'économie passe de 25 milliards de livres en 2009 à 133 milliards en 2010, ce qui implique un redressement du rapport entre les crédits et l'ensemble des actifs bancaires à 52,2%. Alors que le taux de croissance des crédits à l'économie en 2010 est de 2,4% dans la zone euro et de 0,6% aux Etats-Unis, il est de 15% en Turquie.

La hausse rapide des crédits en 2010 implique aussi un risque plus important du fait d'une baisse plus ou moins forte de la qualité des crédits. Mais, malgré la hausse du montant des créances douteuses, la part de leur valeur dans l'ensemble des crédits est passé de 5,3% en 2009 à son niveau de 2008, soit 3,7%. Des provisions sont constituées pour plus de 80% de ces créances douteuses. Dans l'Union européenne, les créances douteuses représentent en moyenne, à la fin de 2009, 4,2% des crédits avec des provisions de 50,5%.

Malgré la forte demande de crédit, le système bancaire turc ne risque pas une crise de non-remboursement des crédits par les ménages, contrairement à ce qui s'est passé aux Etats-Unis avec les crédits immobiliers. En effet, environ 2/3 des crédits accordés sont des crédits commerciaux destinés aux entreprises. En Turquie, les crédits au logement ne constituent que 10-12% de l'ensemble des crédits contre 54,6% aux Etats-Unis. Plus de 80% de ces crédits ont un terme de dix ans et moins avec un taux d'intérêt fixe.

La capacité des banques turques à distribuer des crédits est favorisée par l'importance et l'évolution des dépôts bancaires. En effet les dépôts constituent plus de 60% du passif des banques en 2009 et 2010 contre 40% dans l'Union européenne. L'importance de cette source de financement traduit les choix des résidents portant sur la structure de leur patrimoine qui est définie dans le tableau 2.

Tableau 2 : La structure du patrimoine des résidents et non-résidents

		2007	2008	2009	2010
Résidents	Dépôts en monnaie nationale et étrangère (%)	67,7	72,8	70,2	71,9
	Créances sur l'Etat et actions (%)	18,7	15	16,5	15,2
Non-résidents	Dépôts en monnaie nationale et étrangère (%)	8,3	17,2	13,3	10,3
	Créances sur l'Etat et actions (%)	91,7	82,8	86,7	89,7

La plus grande partie du patrimoine des résidents est formée par des dépôts bancaires, ce qui traduit une certaine aversion envers le risque. Cette aversion ne se traduit pas seulement par la faible part des titres dans le patrimoine totale, mais aussi par la nature de ces titres et leur évolution. En effet, l'essentiel des actifs financiers détenus sont des titres publics moins risqués que les actions et la part des titres privés plus risqués dans le patrimoine diminuent de 5,6% en 2007 à 4% en 2010. A la différence des résidents, les non-résidents préfèrent détenir la plus grande partie de leur patrimoine sous la forme d'actions dont le volume est à peu près le double de celui des créances sur l'Etat, sauf en 2008. Ils constituent donc les principaux intervenants sur le marché boursier turc.

Le financement majoritaire de la distribution des crédits par des dépôts dont l'évolution est assez stable assure aux banques une grande solidité. Cette solidité se traduit par un ratio de liquidité (crédit/dépôts) inférieur à 1, alors que dans l'Union européenne ce ratio est supérieur à 1,1 en moyenne. De plus, l'effet de richesse négatif qu'une crise financière peut exercer sur la demande des résidents est nettement plus faible que sur celles des Européens et des Américains qui possèdent une part plus importante de leur patrimoine sous la forme de titres.

Donc, la crise qui s'est développée dans le secteur réel en 2009 s'est diffusée dans le secteur financier, ce qui s'est traduit essentiellement par une baisse des entrées de capitaux et un freinage de la distribution des crédits, notamment aux PME. Cette évolution s'est inversée en 2010 avec une reprise des crédits et une entrée de capitaux de 59 milliards de dollars.

3 La Gestion de la crise

Face à la détérioration de l'activité dans le secteur réel, le gouvernement turc a mis sur pied un plan de relance budgétaire sans trop détériorer les finances publiques. Cette politique est renforcée par les mesures monétaires prises par la banque centrale en faveur des crédits et de la compétitivité des entreprises.

3.1 Les mesures budgétaires

Pour faire face aux effets négatifs de la crise mondiale sur le secteur réel, le gouvernement a adopté des mesures spécifiques visant les secteurs les plus touchés par le choc de demande tout en s'efforçant de limiter la

détérioration des finances publiques et ses incidences sur l'inflation.

Après la crise de 2002, la Turquie souffrait d'un endettement important, ce qui impliquait des charges d'intérêt élevées. Les programmes de stabilisation imposés par le FMI envisageaient une baisse des dépenses publiques et une hausse des impôts suffisamment importantes pour réduire l'endettement public. Avec le temps, cette politique a pris la forme d'une règle budgétaire qui consiste à dégager un surplus primaire de 6,5% de PIB chaque année. Au début de 2009, le gouvernement a réduit l'objectif de surplus primaire à 3,5% de PIB afin de faire face à la baisse des recettes résultant de celle de l'activité économique et des coûts des mesures envisagées.

Certaines mesures budgétaires sont destinées à stimuler la demande interne par des baisses d'impôts. On peut citer, parmi les mesures les plus importantes :

- la diminution de la taxe spéciale de communication (ÖIV) pour certains services dans le secteur des télécom de 15% à 5%,
- la baisse de la TVA sur les achats de logements dépassant 150 m² de 18% à 8%,
- l'annulation de la taxe spéciale sur consommation (ÖTV) des produits électroménagers,
- la réduction de la taxe sur les voitures d'une puissance inférieure à 1600 cm³ de 37% à 18% et de la taxe sur les véhicules commerciaux de 10% à 1%.

Une seconde catégorie de mesures est destinée à amortir les effets de la crise sur l'emploi. C'est ainsi que l'allocation à laquelle ont droit les salariés des entreprises qui doivent réduire leur activité d'au moins un tiers augmente de 50%. De plus sa durée s'accroît de 3 à 6 mois. Pour soutenir l'emploi, les cotisations sociales pour les nouvelles embauches sont prises en charge par l'Etat.

Afin de soutenir les PME, le champ d'application des subventions à l'investissement et aux exportations est élargi et des mesures sont prises pour restructurer ou effacer des dettes fiscales anciennes. C'est ainsi que 733 millions de livres turques sont accordés aux artisans et aux manufacturiers sous la forme de crédit à taux zéro. De même, les PME ont obtenu pour leurs exportations 650 millions de dollars de crédit à taux zéro et 1 milliard de dollars à taux faible. Elles ont également obtenu divers autres crédits de la part de la Banque populaire et du Crédit Agricole. Pour la

promotion des exportations, les limites de crédits des entreprises chez Eximbank ont été étendues et la durée de remboursement des crédits de court terme a été prolongée. Les taux d'intérêt des crédits accordés par le ministère de l'industrie et du commerce aux zones et sites industriels ont été réduits et la durée de remboursement a été prolongée.

Toutes ces mesures ont entraîné une détérioration du solde budgétaire, notamment en 2009. En effet, la part des dépenses dans le PIB passe de 23,8% en 2008 à 28,3% en 2009 alors que la part des recettes de l'état reste quasi-stagnante avec 22% en 2008 et 22,8% en 2009. La hausse des dépenses est essentiellement due à la part des transferts courants dans le PIB qui passe de 7,4% en 2008 à 9,7% en 2009. Par conséquent, le déficit budgétaire passe de 1,8 % du PIB en 2008 à 5,6% en 2009. Malgré cette augmentation du déficit public, il reste inférieur à la moyenne de la zone euro (6,3%) et de l'Union européenne (6,8%).

3.2 Les mesures monétaires

Les mesures visant le secteur financier consiste à limiter la baisse des crédits en fournissant suffisamment de liquidités et à contrôler les fluctuations du taux de change.

Les mesures destinées à renforcer la liquidité consistent à augmenter le taux d'intérêt sur les réserves obligatoires en livres turques et à réduire le taux directeur de la banque centrale.

Pour contrôler les fluctuations du taux de change et favoriser les dépôts et les crédits en monnaie nationale plutôt qu'en monnaie étrangère, la banque centrale cesse de rémunérer les réserves obligatoires en monnaie étrangère et augmente les intérêts sur les réserves obligatoires en livres. De plus, pour éviter un problème de liquidité en devises qui pourrait déclencher un choc de parité, la banque centrale diminue le taux de réserves obligatoires en monnaie étrangère de 11% à 9%. En outre, la banque centrale met fin aux achats de devises en octobre 2008 et commence à en vendre dès mars 2009. En effet, la valeur du dollar contre la livre turque passe de 1,58 en janvier à 1,70 en mars 2009. L'intervention de la banque centrale réussit à introduire un trend vers le bas dès avril 2009. En octobre, la valeur du dollar diminue jusqu'à 1,46 livres.

En outre, les taux d'intérêts appliqués aux prêts en dollars et en euros de la banque centrale ont été réduits et les limites des

transactions sur le marché de devises ont été augmentées.

Conclusion

A la différence des pays de l'Union européenne, la crise économique qui a affecté le secteur réel de la Turquie en 2008-2009 n'a pas résulté d'une crise financière. Elle a été essentiellement provoquée par les retombées des crises économiques des principaux importateurs de produits turcs, notamment ceux des pays européens. En effet, les difficultés de ces pays ont entraîné une baisse importante des exportations turques. Cette diminution qui est renforcée par celle de la demande interne a entraîné celle de la production industrielle qui a particulièrement touché les PME. La baisse du PIB qui en a résulté a induit une hausse importante du chômage. Les difficultés des PME ne proviennent pas seulement de la baisse de la demande, mais aussi de la restriction des crédits, notamment de ceux destinées aux exportations.

Par contre la crise financière qui s'est développée aux Etats-Unis et dans l'Union européenne a eu des effets limités sur le secteur financier turc dominé par les banques. C'est plutôt la crise économique ayant frappé le secteur réel turc qui a eu des répercussions sur le système bancaire du pays. Mais la séparation entre les banques de dépôts et les banques d'affaires et la régulation de leurs activités ont permis de limiter les effets négatifs de ces retombées.

Du fait de cette situation, le gouvernement turc a mis sur pied un plan de relance budgétaire du secteur réel. Quant à la banque centrale, elle a pris des mesures destinées à favoriser les crédits, notamment ceux permettant de soutenir les échanges extérieurs et elle a tenté d'influencer le taux de change en vue d'améliorer la compétitivité internationale des entreprises. Cette politique expansionniste a détérioré le solde budgétaire, mais la Turquie ne se trouve pas devant un problème d'insolvabilité contrairement à certains pays européens comme la Grèce, l'Espagne ou le Portugal, du fait de son faible déficit budgétaire dans la période précédant la crise. Grâce à cette politique et à l'organisation du secteur financier, la Turquie a pu surmonter rapidement sa crise dès 2010 et réaliser un taux de croissance supérieur à 11% au cours des deux premiers trimestres 2011.

« De la faiblesse européenne » : la question de l'aide chinoise au sauvetage de la zone euro

Eric Rugraff*

Des discussions récentes entre le Président Sarkozy et le Président chinois Hu Jintao ont porté sur l'aide que pourrait apporter la Chine au sauvetage de la zone euro. Les médias ont focalisé leur attention sur les contreparties exigées par la Chine pour venir en aide à l'Europe. Mais le dossier de l'aide chinoise met surtout en lumière le déficit d'Europe. Les flux de biens, services et capitaux ne circulent pas dans un « monde du contrat sans combat ». La Chine déploie son modèle de capitalisme d'Etat et œuvre de manière cohérente à la promotion de ses intérêts. Les pays européens quant à eux mènent des approches différenciées et non coordonnées. Seule une approche intégrée à l'égard de la Chine pourra permettre à l'Europe de tirer réellement bénéfice d'une « aide » chinoise.

La position de l'Europe et de la Chine dans « l'aide chinoise » au sauvetage de la zone euro

La crise des dettes souveraines a poussé les pays en difficulté (Grèce, Portugal, Hongrie, etc.) à demander l'aide à des pays émergents, et en particulier à la Chine. Le Président Sarkozy a eu un entretien le 2 novembre avec le Président Hu Jintao en marge du sommet du G20 pour évoquer les modalités d'une aide chinoise à la résolution de la crise de la zone euro. L'intervention chinoise pourrait prendre deux formes principales : le rachat de dette souveraine et des investissements directs chinois en Europe.

Les besoins des Européens

Les pays européens voient l'intervention de la Chine sur les dettes souveraines de la manière suivante : la Chine possède les réserves de change les plus importantes au monde. Elles s'élevaient à 3200 milliards de dollars fin juin 2011 selon la Banque centrale chinoise. Une part importante de ces réserves de change issues des recettes d'exportation des entreprises chinoises est placée en bons du trésor américain¹. L'Etat chinois pourrait alors consacrer une partie de ces réserves de change pour racheter directement sur le marché, de la dette grecque, portugaise, etc.,

¹ Selon le U.S. Department of the Treasury (<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/Pages/index.aspx>) la Chine détenait un tiers des 3343 milliards de dollars de bons du trésor à long terme détenus par des étrangers en juin 2010.

* Université de Strasbourg (BETA)

ou alors participer au Fonds Européen de Stabilisation Financière (FESF) en achetant de la dette émise par le Fonds. Du point de vue européen, l'intérêt pour la Chine serait double : d'une part, cela permettrait à la Chine de diversifier son portefeuille d'actifs majoritairement libellé en dollars, et d'autre part, d'éviter une récession profonde et durable en Europe en aidant au financement des déficits publics. En effet, la croissance économique chinoise ainsi que son développement économique, et donc sa stabilité sociale, sont étroitement liés au moteur externe (Lemoine et Ünal-Kesenci, 2007). L'Europe est le premier marché d'exportation de la Chine : l'Europe absorbe en 2010 20 % des exportations manufacturières chinoises contre 18 % pour les Etats-Unis et 8 % pour le Japon. Depuis 2005, la balance commerciale chinoise présente un excédent à l'égard de l'Europe oscillant annuellement entre 130 et 170 milliards d'euros. La Banque centrale chinoise et le Fonds souverain chinois (*China Investment Corporation*), qui gèrent les réserves de change accumulées par la Chine, pourraient alors acheter de la dette souveraine de pays européens en difficulté et ainsi contribuer à éviter une récession durable qui pénaliserait les exportations chinoises.

L'approche chinoise

La Chine est consciente de sa dépendance à l'égard des consommateurs européens.

Toutefois, le rachat de titres européens présente de son point de vue deux inconvénients majeurs, l'un économique, l'autre politique. La Banque centrale et le Fonds souverain chinois souhaitent diversifier leur portefeuille de titres et réduire leur dépendance à l'égard des titres publics américains. Mais en même temps, il apparaît extrêmement risqué d'opérer cette diversification au moment où les difficultés de certains pays européens, comme la Grèce aujourd'hui et demain probablement d'autres pays européens, vont entraîner une décote (*hair cut*) pour les créanciers. Comme le montrent de nombreux articles dans la presse chinoise, il est en outre politiquement très délicat pour un pays émergent, de venir en aide à des pays riches, qui dans l'optique de la population chinoise, ont durablement vécu au-dessus de leur moyens.

Les autorités chinoises ont clairement exprimé leur préférence pour un soutien qui transiterait par le Fonds Monétaire International (FMI). Les fonds apportés augmenteraient la quote-part chinoise au FMI et donc également ses droits de vote. En effet, depuis novembre 2010, ses droits de vote sont de 6,19 %. Or, la Chine souhaiterait voir ses droits de vote réajuster autour de 8 à 10 %. Cela se traduirait par un réajustement à la baisse des droits de vote des pays européens au FMI. En outre, la Chine milite également pour l'inclusion du yuan dans le panier de monnaies servant de référence au calcul du Droit de Tirage Spécial (Bénassy-Quéré et Capelle, 2011). En outre, les autorités chinoises lient le rachat de dettes souveraines à quatre revendications :

- la levée des restrictions européennes sur les ventes d'armes à la Chine ;
- une reconnaissance anticipée du statut « d'économie de marché ». La Chine a rejoint l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) en 2001 et devrait donc automatiquement se voir attribuer le statut « d'économie de marché » en 2016. Certains pays développés ont anticipé cette décision. L'Europe continue à traiter la Chine en tant qu'« économie en transition », ce qui laisse à l'Europe une marge de manœuvre sur la législation douanière pour les produits chinois importés. Le statut d'« économie en transition » permet notamment à l'Europe d'imposer des droits anti-dumping aux importations de produits chinois, une procédure exclue sous peine de poursuite devant l'OMC dans le cadre de relations avec des « économies de marché » ;

- la facilitation des investissements directs chinois en Europe ;
- la libéralisation de l'accès aux marchés publics en Europe.

Comment « l'incomplétude européenne » pénalise les Européens dans leurs négociations avec la Chine

La crise des dettes souveraines a clairement mis en lumière les failles de la construction économique européenne. Paul Krugman dans un excellent article publié dans le *New York Times* le 16 janvier 2011 et repris sous le titre « L'Europe peut-elle être sauvée ? » dans *Courrier international* (Krugman, 2011) montre que le manque de solidarité et de coopération est responsable de la crise actuelle, et qu'elle ne pourra être surmontée sans un approfondissement de la construction européenne. La négociation sino-européenne est un excellent exemple du coût pour l'Europe de son non-achèvement politique. Que l'intégration prenne la forme d'un projet fédéral ou de coopérations renforcées, toujours est-il que seul l'approfondissement de la construction européenne peut permettre de régler les problèmes d'asymétrie d'information et de jeux de type « dilemme du prisonnier » qui pénalisent l'Europe dans ses négociations avec la Chine.

Absence de coordination et asymétrie d'information sur le marché des dettes souveraines européennes

Les différents Etats européens suivent une stratégie individuelle d'émission de dette publique, là où la Chine ou les Etats-Unis ont une stratégie unique. Cette individualisation du traitement de la dette devient problématique en période de crise économique, car elle débouche sur une discrimination entre les « bonnes dettes » et les « mauvaises dettes » comme le montre depuis plusieurs mois le problème grec et des autres pays sud-européens, mais également plus récemment la discrimination des opérateurs de marché sur les dettes des pays du cœur européen, ce que confirme l'augmentation de l'écart de rendement sur les emprunts à dix ans allemands et français ². Dans le cadre des relations sino-européennes

² Jeudi 17 novembre 2011, l'écart de rendement entre le Bund allemand et l'emprunt d'Etat français à 10 ans a dépassé les 200 points de base, soit 2 %. Depuis quelques semaines l'écart ne cesse de croître, ce qui confirme que les opérateurs forment des anticipations différentes sur les emprunts allemands (jugés parfaitement surs) et les emprunts français.

cet individualisme européen est à l'origine de deux problèmes majeurs.

Primo, l'absence de coordination entre pays européens pour lever des capitaux génère une concurrence pour l'accès à des ressources financières potentiellement négative pour l'ensemble de la zone. A l'instar de ce qui se produit dans un jeu de type « dilemme du prisonnier », le gain de la négociation de chacun des membres, ainsi que le gain collectif, sont inférieurs au gain d'une coordination *ex ante*. La Chine a développé une approche bilatérale sur la question de la dette, ce qui affaiblit l'Europe dans son ensemble. A l'instar des présidents occidentaux jouant le rôle de VRP lors de leurs tournées internationales, les officiels chinois (Président, Ministres, etc.) ont fait le tour des pays du Sud et Est-européens en difficulté pour négocier, sur une base bilatérale, des crédits contre des marchés. Ainsi à titre d'exemple, en 2010, les officiels chinois se sont engagés à continuer à acheter de la dette grecque et à accorder des crédits en échange de marchés. L'entreprise chinoise Cosco a obtenu une concession de 35 ans pour la gestion du port du Pirée en échange d'une somme de 3 milliards d'euros (Cosco a également obtenu une concession pour la gestion du port de Naples). En outre, les autorités chinoises ont annoncé l'octroi d'une ligne de crédit de 3,5 milliards d'euros au secteur naval grec pouvant être utilisée pour l'achat de navires chinois. La Hongrie –un des pays d'Europe centrale et orientale le plus touché par la crise actuelle– a également obtenu l'engagement du gouvernement chinois, lors la visite du premier ministre chinois en juin 2011, que la Chine continuerait à acheter de la dette hongroise et accorderait une ligne de crédit de un milliard d'euros en échange du développement de projets communs et de la prise de participation dans des firmes hongroises. Les pays européens en difficulté sur leur dette souveraine sont tentés de proposer des avantages de plus en plus importants aux autorités chinoises pour obtenir leurs capitaux. Des « joueurs » qui ne collaborent pas entre eux font face à un acteur unique avec une stratégie unique qui peut les entraîner dans une course au « toujours plus ». A l'arrivée, les coûts pour le pays européen ³

³ Les 3,5 milliards d'euros de crédit qui seraient octroyés au secteur naval grec sont un bon exemple de ce raisonnement coût-bénéfice. Cette somme peut permettre au secteur de traverser plus facilement la crise actuelle (bénéfice). Mais elle devra être remboursée et représente une entorse à la règle de la concurrence « libre et non faussée » dans la mesure où l'opération ne garantit pas

et pour l'Europe dans son ensemble risquent de dépasser le montant de l'aide réellement octroyée par le gouvernement chinois. Car comme le montre le second point développé ci-après, les Européens sont pénalisés, non seulement par une absence de coordination dans les négociations par la Chine, mais encore par un problème d'asymétrie d'information.

Secundo, il n'y a en Europe ni coordination des politiques d'émission des titres, ni volonté de centraliser l'information sur les détenteurs étrangers de dettes souveraines européennes. Au demeurant, très peu de pays européens possèdent des informations sur les détenteurs étrangers de leur dette souveraine. Les Etats-Unis ont et rendent public les informations sur l'identité de leurs créanciers ⁴, tandis que la Chine détient l'information sur ses actifs mais ne la rend pas disponible ⁵. On se trouve dès lors dans un jeu classique entre deux acteurs, la Chine et l'Europe en situation d'asymétrie d'information. Les autorités chinoises ont une information complète (pays, montant, maturité, etc.) sur les dettes européennes qui ont été acquises, tandis que l'Europe est aveugle sur le sujet et se voit obliger de formuler des hypothèses sur les achats chinois de dette européenne à partir des opérations d'achat/vente sur la dette américaine (Godement et al., 2011). Comment l'Europe peut-elle dès lors négocier efficacement avec la Chine alors qu'elle ne connaît pas le comportement chinois sur les dettes souveraines européennes ? L'Europe peut dès lors être amenée à accorder des concessions à la Chine sur la base de promesses d'achat qui ne se réaliseront peut être jamais et qu'on ne pourra pas vérifier. Dans une telle situation d'asymétrie, l'acteur ayant le pouvoir dans la négociation, pourrait avoir tendance à exagérer ses engagements (des rachats de dettes qui ne pourront pas être vérifiés) afin d'obtenir des concessions plus importantes. Au demeurant, il semblerait que la Chine est intervenue beaucoup plus modestement sur le marché des dettes européennes que ne le laissent entendre certains médias occidentaux ou chinois : selon un responsable de la Banque centrale européenne interrogé par Godement et al. (2011, p.4) la Chine aurait prêté entre 15 à 20

l'achat des navires présentant le meilleur rapport innovation/prix existant sur le marché.

⁴ Voir les rapports annuels intitulés *Foreign portfolio holdings of U.S. securities* (le dernier rapport a été publié en avril 2001 : <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/shla2010r.pdf>).

⁵ Aucune information sur ce sujet n'est disponible sur le site de la Banque centrale chinoise.

milliards d'euros aux pays du Sud-européen fortement touchés par la crise. Cela représente une somme dérisoire aux regards des achats chinois de dette américaine ou de prêts consentis à des gouvernements africains en échange de l'accès à des ressources naturelles.

« *Open door policy* » versus « *politique d'investissements directs stratégique* »

Les autorités chinoises souhaitent également augmenter les flux d'investissements directs chinois en Europe. Les BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) étaient il y a dix ans encore quasi-exclusivement des pays récepteurs d'Investissements Directs Etrangers (IDE). La donne a changé depuis le début des années 2000 : les IDE sortants des grands pays émergents ont fortement augmenté, et ont été accompagnés par l'arrivée sur le marché mondial de très grands groupes multinationaux de ces pays. Entre 2000 et 2010, le stock d'IDE sortants de la Chine a été multiplié par 11 pour atteindre environ 300 milliards de dollars (CNUCED, 2011). Plus du quart des cent plus grandes multinationales non financières issues des pays en développement et en transition sont chinoises ou originaires de Hong Kong (classement effectué sur la base des actifs détenus à l'étranger en 2008). De nombreuses multinationales chinoises font aujourd'hui partie des plus grandes firmes mondiales. Alors que l'internationalisation de ces firmes est toute récente, en 2008, trois multinationales chinoises faisaient déjà partie des cent plus grandes firmes mondiales classées sur la base des actifs détenus à l'étranger⁶. Les multinationales chinoises ont commencé leur internationalisation en s'implantant dans d'autres pays émergents. De nombreux investissements ont notamment été réalisés en Afrique pour accéder à des matières premières. Mais la Chine est désormais entrée dans une deuxième phase et souhaite investir en Europe et aux Etats-Unis. Les flux d'investissements directs chinois se sont accélérés au cours des dernières années tant aux Etats-Unis (Rosen et Hanemann, 2011) qu'en Europe (AFII, 2010). A titre d'exemple, l'Agence française pour les investissements internationaux (AFII) note une augmentation de 60 %, en 2010, des projets chinois créateurs d'emplois en France (AFII, 2010). Cependant, les investissements directs

chinois en Europe demeurent très modestes : le stock d'IDE dans l'UE-27 s'élevait, fin 2010, à 5,7 milliards d'euros, soit 2,7 % du stock d'IDE sortants de la Chine (hors Hong Kong). Les autorités chinoises mettent ces chiffres en rapport avec les nombreux IDE européens réalisés en Chine (fin 2010, le stock d'IDE européens en Chine était de 58,3 milliards d'euros, soit dix fois le stock chinois en Europe) et considèrent dès lors que l'Europe devrait s'ouvrir plus largement aux investissements chinois afin de rééquilibrer la balance des IDE sino-européens. Pourtant, contrairement à ce que semblent montrer ces statistiques, sur le marché de l'IDE l'absence d'Europe politique lèse avant tout les Européens dans leurs négociations avec les autorités chinoises. Cette faiblesse s'explique par : (1) l'absence de coordination des politiques d'attraction des IDE et, corrélativement, l'absence d'institution européenne chargée de gérer et superviser les IDE extra-communautaires entrants, et (2) la différence de statut entre firmes multinationales européennes et chinoises.

En définitive, les entreprises chinoises ont des objectifs économiques (conquérir des parts de marché et faire des bénéfices) et ont des impacts potentiellement bénéfiques pour le pays d'accueil comme n'importe quelle autre multinationale procédant à des IDE sortants. Mais l'Etat chinois est le seul Etat au monde capable de coordonner les stratégies d'IDE de ses groupes et donc d'apparaître comme l'acteur clef au moment de négociations. En face, l'Europe est dispersée et inorganisée, de sorte que l'impact final des IDE chinois en Europe risque d'être bien moins positif et plus coûteux qu'il aurait pu l'être avec une politique stratégique d'investissement commune. C'est pourquoi la coordination des politiques d'IDE entrants des Etats membres serait nécessaire, mais également la définition d'une stratégie d'IDE entrants qui ne se limiterait pas à accueillir de manière passive et indifférenciée les investissements des autres grands acteurs mondiaux.

Au-delà des IDE, la même absence européenne en matière de coordination et de politique stratégique se retrouve sur le marché des appels d'offre publics. Les entreprises européennes accèdent très difficilement aux marchés publics en Chine, comme le montre un rapport récent de la Chambre européenne de commerce (European Chamber of Commerce, 2011), tandis que les pays européens n'hésitent plus à faire appel pour les chantiers publics à des

⁶ Les holdings *Hutchison Whampoa limited* et *CITIC Group*, et *China Ocean Shipping Group* (transport et stockage).

fir­mes chi­noises très com­péti­ti­ves sur les prix (Go­de­ment et al., 2011) et cela sans coor­di­na­tion, ni vi­sion stra­té­gi­que d’em­ble au ni­veau eu­ro­péen. Cette ab­sen­ce de coor­di­na­tion et de stra­té­gi­e pré­sen­te trois in­con­vé­ni­ents ma­jeurs. D’ab­ord, elle af­fai­blit l’Eu­ro­pe dans ses né­go­cia­tions avec la Chi­ne pour qu’elle ouvre da­van­tage ses mar­chés pu­bli­cs aux fir­mes eu­ro­péennes. En­suite, elle fait pe­ser des ri­sques sur le mo­dèle so­cial eu­ro­péen par le tru­che­ment d’une course au moins-disant so­cial. Cer­tes, dans une pé­ri­ode de dif­fi­cul­tés bud­gé­tai­res ai­guës, l’ar­ri­vée de fir­mes chi­noises ac­croît la con­curren­ce et ré­duit les prix sur les tra­vaux pu­bli­cs. Mais, l’Eu­ro­pe ri­sque aus­si de fra­gi­li­ser son mo­dèle de re­la­tions in­dus­tri­elles ⁷ par la pres­sion ex­er­cée sur les con­di­tions de tra­vail et de ré­mu­né­ra­tion et/ou par l’im­por­ta­tion tem­po­raire de main d’œu­vre chi­noise. En­fin, al­ors même que l’Eu­ro­pe a be­soin des in­ves­ti­se­ments chi­nois et d’une con­curren­ce équi­table ex­er­cée par les en­tre­pri­ses chi­noises, l’ab­sen­ce de stra­té­gi­e com­mune eu­ro­péenne ri­sque d’ex­acer­ber le res­sen­ti­ment des po­pu­la­tions eu­ro­péennes à l’é­gard des fir­mes chi­noises. Cela pour­rait les dis­suader d’in­ves­ti­rir en Eu­ro­pe et par voie de consé­quence l’Eu­ro­pe pour­rait pas­ser à côté des bé­né­fi­ces en ter­mes de croi­ssance et d’em­ploi de ces in­ves­ti­se­ments.

⁷ La Com­mis­sion eu­ro­péenne af­fir­me dans le rap­port sur les re­la­tions in­dus­tri­elles en Eu­ro­pe pu­blié en 2008 (Com­mis­sion eu­ro­péenne, 2008) que l’UE se dif­fé­ren­cie des au­tres es­paces mon­diaux dans « sa ca­pacité à pro­mou­voir des nor­mes mi­ni­males et des va­leurs com­munes... » (p.3) ... « Grâce à la con­jonc­tion de l’ag­enda vi­san­te à l’é­ta­bli­se­ment d’un mar­ché in­té­rieur et d’un ag­enda so­cial [...] l’Eu­ro­pe pos­sède une lon­gueur d’avan­ce sur les au­tres puis­sances é­co­nomi­ques et sur les or­ga­ni­sa­tions d’in­té­gra­tion ré­gi­onale » (p.5).

Bibliographie

- Bénassy-Quéré A. et Capelle D. (2011) Le renminbi peut-il rendre le DTS plus attrayant ?, *La Lettre du CEPII* 314, 23 septembre, Paris.
- Blomström M. et Kokko A. (2003) The economics of foreign direct investment incentives, *CEPR discussion Paper* 3775, Londres.
- Godement F., Parello-Plesner J. et Richard A. (2011) *The scramble for Europe*, The European Council on Foreign Relations, July.
- Hanemann D. (2011) Chinese FDI in the United States and Europe : implications and opportunities for Transatlantic cooperation, *The German Marshall Fund of the United States, Paper Series* (June), Washington D.C.
- Hay F., Milelli C. et Shi Y. (2008) *Présence et stratégies des firmes chinoises et indiennes en Europe, une perspective dynamique et comparative*, La Documentation Française, Paris.
- Khanna T. et Yafeh Y. (2007) Business groups in emerging markets : paragons or parasites ?, *Journal of Economic Literature* 45(2), pp.331-372.
- Krugman P. (2011) L'Europe peut-elle être sauvée ?, *Courrier International* 1056, 27/01, pp.40-44.
- Lemoine F. et Ünal-Kesenci D. (2007) Chine et Inde dans le commerce international, les nouveaux meneurs du jeu, *La lettre du CEPII* 272, Novembre, Paris.
- Lemoine F. (2011) Les investissements internationaux de la Chine : stratégie ou pragmatisme, *Revue d'Economie Financière* 102.
- Morck R., Yeung B. et Zhao M. (2008) Perspectives on China's outward foreign direct investment, *Journal of International Business Studies* 39, pp.337-350.
- Rosen D. H. et Hanemann D. (2011) *An American open door ? Maximizing the*

benefits of Chinese Foreign direct Investment, Center on U.S.-China Relations, Special Report (May).

Shan W. et Zhang S. (2011) The Treaty of Lisbon : half way toward a Common Investment Policy, *European Journal of International Law* 21(4), pp.1049-1073.

Sites internet

Agence Française pour les Investissements Internationaux (AFII) : <http://www.invest-in-france.org/Medias/Publications/211/investissements-chinois-en-france-bilan-2010.pdf>

China Investment Corporation (CIC) : <http://www.china-inv.cn/cicen/>

Conférence des Nations-Unies pour le Commerce et le Développement (CNUCED) : <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intltemID=2443&lang=1>

Commission européenne (DG emploi, affaires sociales et égalités des chances) : http://www.google.fr/#pq=rapport+sur+les+relations+industrielles+et+ue&hl=fr&cp=12&gs_id=g&xhr=t&q=rapport+2008+sur+les+relations+industrielles+et+UE&pf=p&sclient=psy-ab&source=hp&pbx=1&oq=rapport+2008+sur+les+relations+industrielles+et+UE&aq=f&aqi=&aql=&gs_sm=&gs_upl=&bav=on.2,or.r_gc.r_pw.,cf.osb&fp=bac7ab9feb7d7398&biw=1280&bih=824

Department of U.S. Treasury : <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/shla2010r.pdf>

European Chamber of Commerce : http://www.eurochamber.com.cn/images/documents/marketing_department/beijing/publications/2011/PP%20Study%20EN%20Final.pdf

People's Bank of China : <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/963/index.html>

L'Europe économique et sociale : singularités douteuses et perspectives

Gilbert Koenig*, Michel Dévoluy**

L'Observatoire des politiques économiques en Europe a publié en novembre 2011 un ouvrage collectif intitulé « L'Europe économique et sociale : singularités douteuses et perspectives » sous la direction de Michel Dévoluy et Gilbert Koenig. Ce travail de 320 pages est paru aux Presses universitaires de Strasbourg (PUS). Le texte ci-dessous reprend l'introduction générale du livre.

La construction européenne a produit depuis plus d'un demi-siècle un système économique et social original et complexe. Ce système est difficile à identifier et à cerner car il résulte de la tension entre, d'un côté, une volonté communautaire qui évolue et, de l'autre, la variété des réalités nationales. Il est donc essentiel de tenter de le décrypter. Ce système provoque d'ailleurs des réactions contrastées qui illustrent cette complexité : elles vont de l'adhésion forte au rejet, en passant par l'indifférence. L'adhésion vient d'une partie de la population souvent considérée comme une élite. Le rejet s'est exprimé dans certaines consultations référendaires en Europe. L'indifférence se révèle par les faibles taux de participation aux élections européennes.

Ces réactions tranchées face à l'Europe résultent largement des deux ambiguïtés constitutives de la construction européenne. La première équivoque provient du flou sur la nature exacte du système économique et social que l'on souhaite pour l'Europe. La preuve est apportée par les lectures divergentes du traité de Lisbonne. Pour certains, ce traité ancre l'Europe dans une forme résolue d'économie sociale de marché. Pour d'autres, ce même traité sédimente l'Europe sur une variante radicale de la doctrine libérale. La seconde équivoque se niche dans la finalité de la construction européenne. En effet, l'objectif ultime reste imprécis. Cet ouvrage propose de mettre à plat les ambiguïtés de la construction européenne et de mieux comprendre les inquiétudes que suscite son fonctionnement. Il envisage également des perspectives pour l'Europe.

La démarche adoptée dans ce livre permet trois niveaux d'analyse du système

économique et social européen : la spécification de ses singularités, l'évaluation de ses forces et de ses faiblesses et l'estimation de ses évolutions possibles. Dans cette optique, cet ouvrage présente, dans une première partie, les racines profondes et le développement progressif de la construction européenne depuis son lancement jusqu'à la réalisation de l'intégration monétaire. La seconde partie se concentre sur les caractéristiques, les ambiguïtés et les performances du système économique et social européen. La troisième partie envisage deux trajectoires possibles pour le futur : celle qui prend comme base les textes et les projets de réformes actuels et celle qui se réapproprie les perspectives du projet européen initial au regard des enjeux contemporains.

Le projet européen

La première partie débute par une présentation synthétique d'une Europe qui s'inscrit dans l'histoire longue et qui est traversée, depuis sa création, par trois ambivalences : la tension entre l'intergouvernemental et le fédéral, les rivalités entre les approches libérales et interventionnistes et l'opposition entre l'Europe des élites et l'Europe des peuples. La dynamique intrinsèque à la construction européenne est ensuite approfondie en privilégiant trois étapes. La première correspond aux efforts effectués par Jean Monnet pour faire passer dans les idées et les faits sa conception de l'intégration européenne par la voie économique. La seconde étape est marquée par l'acte unique dont les aspects libéraux sont atténués par les programmes d'action qui l'accompagnent. Ils permettent ainsi le maintien d'une cohérence

* Université de Strasbourg (BETA)

** Université de Strasbourg, BETA

entre la réalisation du Grand marché et les risques qu'il génère. La troisième étape, formée par l'instauration d'une union monétaire, est déterminante pour l'intégration européenne. En effet, la présence d'une monnaie unique accroît l'interdépendance internationale des marchés, ce qui favorise la diffusion des chocs et nécessite, par conséquent, des interventions publiques coordonnées au niveau européen. En outre, l'euro constitue un vecteur d'identité européenne : il conforte ainsi la logique de l'intégration politique.

Le système économique et social européen

La seconde partie se concentre sur l'orientation actuelle du système économique et social européen. Elle commence par préciser les fondements, les caractéristiques et les controverses. Il semble naviguer entre l'accomplissement d'une union politique que préconisaient les pionniers de l'Europe et le choix du statut quo qui s'incarne dans la réalisation de l'union économique et monétaire d'aujourd'hui. Ajoutons que les interrogations sur la taille future de l'Union contribuent à brouiller les cartes.

Les nombreuses questions sur le système économique et social européen trouvent également leurs sources dans les insuffisances de l'Europe face au mouvement de mondialisation. L'Europe est de plus en plus interpellée sur sa capacité à soutenir son économie et à protéger ses citoyens. La gestion européenne de la crise économique majeure des années 2008-2011 n'a pas contribué à calmer les appréhensions.

Cet ouvrage propose de mettre à plat les ambiguïtés de la construction européenne et de mieux comprendre les inquiétudes que suscite son fonctionnement. Il envisage également des perspectives pour l'Europe.

La démarche adoptée dans ce livre permet trois niveaux d'analyse du système économique et social européen : la spécification de ses singularités, l'évaluation de ses forces et de ses faiblesses et l'estimation de ses évolutions possibles. Dans cette optique, cet ouvrage présente, dans une première partie, les racines profondes et le développement progressif de la construction européenne depuis son lancement jusqu'à la réalisation de l'intégration monétaire. La seconde partie se concentre sur les caractéristiques, les ambiguïtés et les performances du système économique et

social européen. La troisième partie envisage deux trajectoires possibles pour le futur : celle qui prend comme base les textes et les projets de réformes actuels et celle qui se réapproprie les perspectives du projet européen initial au regard des enjeux contemporains.

Evolutions du système économique et social européen

La troisième partie envisage l'évolution future de la construction européenne. Le système européen paraîtra instable aussi longtemps qu'une relation claire entre l'économie et le social ne sera pas nettement spécifiée et admise par les citoyens. Deux problèmes sont d'abord approfondis. Le premier explore les conséquences logiques de l'orientation résolument concurrentielle du modèle économique-social européen. Le second fait le point sur la signification de la concurrence de plus en plus effective entre les territoires. En se projetant ensuite dans l'avenir, deux solutions semblent envisageables : soit continuer plus ou moins au fil de l'eau, soit se tourner vers de vrais changements. La poursuite de la direction prise est celle que l'Europe tente de sédimenter actuellement : réduire la protection sociale, en espérant que cela stimulera la croissance. Ceux qui préconisent cette solution se fondent sur les résultats obtenus par certains pays européens, avant 2008, comme l'Irlande et l'Angleterre. Ils soutiennent également que la mondialisation s'impose et sert à stimuler le dynamisme économique. Le choix pour le changement admet que le progrès social constitue un facteur de la croissance et non un frein. Il convient alors d'éviter, ou à tout le moins d'amortir, les chocs déstabilisateurs des déséquilibres économiques et sociaux. Selon cette approche, la mondialisation doit être régulée dans le cadre d'une concurrence qui ne doit pas être distordue par des situations très différentes entre les pays. La cohésion sociale devient alors un facteur de croissance équilibrée. Suivant l'option choisie, on pourra se contenter du cadre offert par les textes actuels, sous réserve de certains aménagements, ou il faudra, au contraire, envisager de nouveaux textes fondateurs. Naturellement, le choix du progrès social comme facteur de dynamisme économique implique le plus de changements. Cette option nécessite un nouvel agencement des politiques macroéconomiques et une activation des politiques structurelles. Elle appelle un système social qui minimise les excès de la

mondialisation et promeut les avantages de la solidarité. Elle devrait donc envisager une forme de fédéralisme fiscal et social qui se place nécessairement en résonance avec la question d'une union politique pour l'Europe.

Cet ouvrage de l'OPEE a été rédigé par :
Damien Broussolle, Michel Dévoluy, René Kahn, Francis Kern, Gilbert Koenig, Valérie Malnati, Eric Rugraff, Isabelle Terraz

L'euro est-il un échec ?

Michel Dévoluy*

L'euro est-il un échec ? Écrit par Michel Dévoluy, cet ouvrage vient de paraître à La documentation française dans la Collection Débats-réflexe-europe, 178 pages, 2011. Le texte ci-dessous reprend la quatrième de couverture.

Indéniable réussite sur le plan technique, l'euro s'est imposé comme une monnaie internationale de référence. Toutefois, depuis sa création, il ne cesse d'essuyer des critiques et souffre d'une défiance récurrente de la part des citoyens européens. La récente crise économique et financière n'a fait qu'exacerber ces tensions depuis longtemps perceptibles. Sous une pression d'ampleur inédite, l'Union économique et monétaire peut-elle se solder par un échec ?

Pour répondre à cette question délicate, l'auteur revient aux origines de l'euro et s'interroge : quels étaient les gains attendus d'une monnaie unique ? L'Union en a-t-elle réellement bénéficié ? Quelles conditions devaient être remplies pour que cette entreprise exigeante soit couronnée de succès ? Sont-elles aujourd'hui réunies ? Quels choix concrets, de nature politique, théorique et technique l'Union a-t-elle effectués en la matière ? Sont-ils pertinents ? Faut-il aller au-delà des inflexions actuelles (Pacte Euro plus, Pacte budgétaire et Mécanisme européen de stabilité) et envisager d'autres perspectives plus audacieuses ?

* Université de Strasbourg, BETA

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> Courriel : thierry.stolle@unistra.fr

Directeur de la publication : Michel Dévoluy, Chaire Jean Monnet

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 :

Eric Rugraff; Maître de Conférences, Université de Strasbourg, BETA - Gilbert Koenig,

Professeur, Université de Strasbourg, BETA - Irem Zeyneloglu, Chargé de recherche,

Université Galatasaray - Michel Dévoluy, Professeur, Université de Strasbourg, BETA.

Conception graphique : Pierre Roesch, Strasbourg

Mise en page : Thierry Stollé François Mauviard

UNIVERSITÉ DE STRASBOURG

