

Peut-on gérer la zone euro ?

Catherine Mathieu *, Henri Sterdyniak **

Comme l'a montré le creusement des déséquilibres avant la crise, puis la crise elle-même, l'euro souffre d'une organisation défailante qu'il est difficile de corriger. L'article critique certains pistes actuellement proposées : la gouvernance par des règles, l'union politique, le fédéralisme budgétaire, la régulation par les marchés financiers. Il montre que l'euro ne peut survivre que si les pays pratiquent une coordination ouverte de leurs politiques économiques, s'accordent sur un objectif de plein-emploi et de résorption des déséquilibres courants, et, que dans ce cadre, la BCE garantit les dettes publiques.

Depuis 1999, les pays de la zone euro partagent une monnaie commune. Le creusement des déséquilibres entre les pays membres de 1999 à 2007, puis la crise débutant en 2007 ont mis en évidence les défauts de l'organisation de la zone. Les institutions européennes comme les pays membres ont été incapables de mettre en œuvre une stratégie économique commune, ni même une coordination satisfaisante de leurs politiques économiques. La monnaie unique souffre de sept péchés originels :

— Selon la théorie économique, il ne peut y avoir de monnaie unique entre des pays qui ont des situations économiques différentes et qui gardent des politiques économiques autonomes. La monnaie unique suppose de mettre en place des mécanismes précis de coordination des politiques économiques, de contrôle et de solidarité. Sinon comment éviter l'apparition et la persistance de situations où certains pays sont fortement déficitaires, d'autres fortement excédentaires ? Ce problème avait été sous-estimé au moment de la création de la monnaie unique dans la mesure où l'on pensait que les pays de la zone allaient converger, tant du point de vue conjoncturel que structurel. En fait, il n'en fut rien durant la période 1999-2007 où les stratégies de recherche de compétitivité des pays du Nord ont contrasté avec la croissance déséquilibrée des pays du Sud (voir Deroose et al., 2004 ; Mathieu et Sterdyniak, 2007). Deux stratégies insoutenables, mais qui étaient encouragées par l'existence même de la monnaie unique, puisque les stratégies de compétitivité ne pouvaient plus craindre d'être annihilées par la hausse du taux de change et que la monnaie unique favorisait le

financement des déséquilibres extérieurs. Depuis la crise, les divergences s'accroissent, les pays du Sud s'enfonçant dans la dépression.

- Ces mécanismes ne peuvent consister en des règles numériques rigides, sans fondement économique, inscrites dans un Traité. Ils doivent être à la fois souples (les politiques économiques doivent être négociées entre pays compte tenu des situations nationales) et contraignants (chacun doit se plier aux décisions communes). Mais comment aboutir à un accord entre des pays dont les intérêts et les analyses diffèrent ? Comment convaincre un pays de modifier sa politique économique pour tenir compte de la situation de ses partenaires ?
- La politique monétaire commune ne correspond pas à la situation de chacun des pays de la zone. Un pays à plus forte croissance et inflation bénéficie d'un taux d'intérêt réel faible par rapport à son taux de croissance, ce qui augmente encore sa croissance ; c'est l'inverse pour un pays à faible croissance ou inflation. Depuis 2010, les spreads imposés par les marchés financiers accentuent ce phénomène puisque les capitaux fuient les pays fragiles à croissance nulle ou négative (ce qui augmente leur taux d'intérêt) et se précipitent sur les pays à croissance satisfaisante comme l'Allemagne (ce qui contribue à des taux d'intérêt bas). Les pays du Nord bénéficient d'un euro relativement faible (puisque tiré par le bas par les pays du Sud) ; c'est l'inverse pour les pays du Nord. L'inadéquation de la politique monétaire commune à la situation spécifique de chaque pays peut difficilement être corrigée par des politiques budgétaires nationales.

* Économiste senior au Département analyse et prévision, l'OFCE

** Directeur du Département économie de la mondialisation, l'OFCE

- Il ne peut y avoir de solidarité inconditionnelle entre des pays à politiques différentes et autonomes. Ainsi, les pays du Nord de l'Europe peuvent-ils refuser d'aider ceux du Sud, leur reprochant de n'avoir pas fait les réformes nécessaires, d'avoir laissé gonfler leurs déséquilibres, d'être incapables de tenir leurs engagements. Ils estiment que cette solidarité induirait des pratiques de hasard moral (laisser gonfler sa dette intérieure ou extérieure en comptant sur la solidarité de ses partenaires). Mais, cette solidarité inconditionnelle est indispensable pour que la monnaie unique soit pleinement garantie.
- Selon la Constitution européenne, la BCE n'a pas le droit de financer directement les États (article 123) ; la solidarité financière entre les États membres n'est pas garantie (article 125). Ainsi, chaque pays membre doit-il se financer sur les marchés financiers sans recours assuré à une banque centrale « prêteuse en dernier ressort ». Ceci ouvre la possibilité qu'il ne puisse tenir ses engagements et fasse défaut. Sa dette n'est plus sans risque. Contrairement aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Japon, les pays membres ont perdu leur souveraineté monétaire. Les marchés financiers n'en avaient pas pris conscience jusqu'à début 2009. Depuis, échaudés par le défaut de la Grèce, ils ont imposé des taux insoutenables aux pays en difficulté, augmentant encore leurs difficultés.
- Les pays de la zone euro sont maintenant soumis à l'arbitrage des marchés financiers et, contrairement aux pays anglo-saxons et au Japon, ne contrôlent plus leur taux d'intérêt de long terme. Or les marchés financiers n'ont pas de compétence macroéconomique. Pourtant, les pays du Nord refusent que les dettes publiques des pays membres soient collectivement garanties, estimant que la discipline imposée par les marchés financiers est nécessaire pour éviter des comportements d'hasard moral. Ainsi, la notion de monnaie unique disparaît : une entreprise espagnole ne s'endette pas au même taux qu'une entreprise allemande.
- Enfin, deux doctrines s'opposent en Europe quant à la conduite des politiques économiques. Pour les keynésiens, la politique économique doit maintenir un niveau satisfaisant de demande par la politique monétaire commune et par les politiques budgétaires nationales (par le jeu des stabilisateurs automatiques mais aussi par des mesures discrétionnaires). Ceci demande une coordination précise des politiques économiques. Pour les libéraux, l'essentiel est de soutenir l'offre par

des réformes structurelles essentiellement nationales (dérégulation des marchés des biens et du travail, baisse des dépenses publiques pour permettre une baisse des impôts). Cette opposition complique toute tentative de coordination, d'autant plus que les idées libérales sont devenues dominantes.

Début 2014, l'Europe se retrouve donc devant deux problèmes liés. Comment résorber les déséquilibres passés ? Comment réformer le fonctionnement de la zone, de manière à mettre en place les mécanismes requis de solidarité ou de coordination. Depuis 2009, l'Europe a déjà avancé, mais les réformes sont-elles allées dans le bon sens ?

La régulation par les règles

Le traité de Maastricht, le Pacte de Stabilité et de Croissance, le Pacte budgétaire (le Traité sur la Stabilité, la Coordination et la gouvernance) partagent l'idée selon laquelle il serait possible d'imposer des règles strictes et automatiques aux politiques budgétaires. Dans leur dernière version, ces règles sont l'interdiction de dépasser la limite de 3 % pour le déficit public, l'obligation de se donner l'objectif d'un déficit structurel inférieur à 0,5 % du PIB (1 % du PIB si la dette publique est inférieure à 60 % du PIB) et celui d'une dette publique inférieure à 60 % du PIB. Ainsi, la coordination des politiques économiques se réduirait, pour une large part, à l'obligation de respecter ces règles.

D'une part, ces règles sont arbitraires et ne correspondent pas à ce que doit être une politique budgétaire optimale dont l'objectif doit être de maintenir (ou de retrouver) un niveau souhaitable d'emploi tout en permettant à l'inflation et au taux d'intérêt de rester à des niveaux satisfaisants (voir Mathieu et Sterdyniak, 2012). Les pays membres se trouvent ainsi dans l'obligation d'arbitrer entre le suivi de règles « stupides »¹ et leurs besoins de régulation macroéconomique. La Grande Crise a bien montré qu'un pays pouvait avoir besoin d'un déficit public supérieur à 3 % du PIB : en 2013, celui-ci est largement supérieur aux États-Unis (6,2 %), au Japon (9 %), au Royaume-Uni (6,3 %). La crise a sans doute augmenté le niveau de dette publique désirée par les agents privés (puisque les entreprises et les ménages veulent se désendetter et que les ménages répugnent maintenant aux placements financiers trop risqués). Le niveau de 60 % n'a donc aucun sens. Là aussi, il est largement dépassé au Royaume-Uni (91 %), aux États-Unis

¹ Selon l'expression de Romano Prodi (octobre 2002).

(105 %) et au Japon (244 %). De plus stabiliser la dette à 60 % (80 %) du PIB avec une croissance de 3,5 % en valeur, autorise un déficit permanent de 2,1 % du PIB (2,8 %), et non de 0,5 %. De même, la vraie règle d'or autorise à financer les investissements publics par le déficit.

D'autre part, ces règles ou même la surveillance des déséquilibres macroéconomiques mises en place depuis la crise n'instaurent pas une véritable coordination des politiques économiques, c'est-à-dire une stratégie économique utilisant la politique monétaire, les politiques budgétaires, fiscales, sociales et salariales pour rapprocher les pays du plein emploi et réduire les déséquilibres entre pays.

Ces règles s'inscrivent dans une vision libérale selon laquelle la politique monétaire régulerait l'activité de la zone, les politiques budgétaires nationales seraient paralysées et les pays rechercheraient leur croissance dans des politiques de réformes structurelles. Mais ce modèle ne fonctionne pas.

Le fédéralisme et l'union politique

Selon les partisans d'un fédéralisme démocratique, il faut accepter d'aller vers le fédéralisme européen et l'union politique. Il faut accepter que le maximum de pouvoir passe de l'échelle nationale à l'échelle européenne. Même si l'Europe est actuellement dominée par les forces libérales, comme d'ailleurs, la plupart des pays membres, le fédéralisme impliquera à terme plus de démocratie, plus de capacité d'agir. Il obligera les forces politiques et sociales à raisonner directement à l'échelle européenne. Il permettra d'oublier les intérêts et égoïsmes nationaux. L'Europe unie pourra influencer l'évolution économique mondiale, promouvoir son modèle social (protection sociale, droit du travail, fiscalité), défendre la gouvernance économique mondiale, impulser la lutte contre le changement climatique et pour la transition écologique. Il faut donc donner plus de poids à la Commission et au Parlement européen, démocratiser les institutions européennes, mettre en place un gouvernement économique de l'Europe. Ceci pose trois problèmes :

- Peut-on aller vers le fédéralisme à l'heure actuelle, quand l'Europe est dominée par le libéralisme ? Donner plus de pouvoir à l'Europe aujourd'hui, c'est accepter la recherche de compétitivité, la baisse des dépenses publiques, les réformes libérales, etc. N'est-ce pas un pari dangereux ? Le Commissaire européen chargé de l'Economie et des Finances pourrait imposer aux pays membres de réécrire leur budget ou de prendre des mesures

en cours d'année pour rectifier son exécution. Les institutions européennes pourraient imposer des réformes structurelles aux pays membres. L'Europe telle qu'elle est actuellement ne défend pas vraiment le modèle social européen, au contraire même.

- Peut-on gouverner de façon centralisée des pays hétérogènes, avec des institutions économiques et sociales, comme des conjonctures différentes ? Le Commissaire européen pourra-t-il imposer des mesures de relance en Allemagne et des politiques restrictives dans les pays du Sud, des réformes structurelles en France ? Peut-on imaginer que les questions de politique sociale française soient tranchées par un Parlement ou un Conseil où la voix de la France sera ultra-minoritaire ? Peut-on demander à des parlementaires français d'avoir un avis sur les réformes du système de retraite bulgare ? De même, vu les points de départ très contrastés, les pays européens ont aujourd'hui besoin de politiques industrielles différentes. L'union politique entre des pays trop différents est un mythe.
- Ce serait un profond recul de la démocratie puisque les décisions qui s'appliqueraient à un pays donné ne seraient pas prises par des représentants élus du pays.

Le système ne serait viable que si les peuples européens acceptaient une unification rapide de leurs systèmes sociaux et fiscaux. Ce n'est pas le cas aujourd'hui.

Selon nous, les peuples européens doivent aujourd'hui refuser toute avancée vers un fédéralisme européen sans garantie sur la politique qui serait suivie. Chaque pays doit conserver et retrouver des marges de manœuvre pour, à sa façon, converger vers un nouveau modèle de société, compte tenu des rapports de force nationaux et des spécificités nationales. L'Europe doit à la fois proposer des objectifs communs, un modèle européen, social, écologique, démocratique solidaire et permettre à chaque pays d'y aller à sa façon. C'est toute la difficulté de la situation présente.

Le fédéralisme budgétaire et les stabilisateurs automatiques

Certains estiment que la zone euro pourrait mettre en place des mécanismes de stabilisation conjoncturelle gérés globalement, mais, dans l'état actuel des choses, c'est illusoire quand la Commission minimise systématiquement les écarts de production, soutient que les politiques budgétaires discrétionnaires sont nocives, essaie de les interdire pour contraindre les pays à des réformes structurelles libérales.

Comme le Pacte budgétaire empêche théoriquement les pays membres de pratiquer des politiques budgétaires stabilisatrices, certains économistes et la Commission ont proposé de mettre en place au niveau européen un système de transferts entre pays pour que les pays en bonne situation économique financent les pays en dépression (voir Commission européenne, 2013). Dans leur esprit, ce système devrait éviter des transferts permanents, chaque pays devrait être alternativement payant ou bénéficiaire. Certains (comme Enderlein *et al.*, 2013) proposent de fonder ces transferts de base sur les différentiels d'écart de production (un pays recevrait une aide (verserait une contribution) si son écart de production est inférieur (supérieur) à celui de la moyenne de la zone, puisque, pour un pays donné, la somme de l'écart de production est nul, par construction, sur longue période, oubliant que c'est un concept flou, dont la mesure est discutabile et variable dans le temps : y aurait-il des remboursements ou des versements supplémentaires chaque fois que le Conseil modifie ses estimations ? Un pays en dépression devrait-il attendre des fonds européens pour soutenir son activité et en même temps, poursuivre une politique restrictive ? D'autres proposent de baser les transferts entre pays sur des différences de variation des taux de chômage ou sur des différences d'écart entre taux de chômage effectif et taux de chômage structurel ; les mêmes problèmes se posent : comment évaluer le taux de chômage structurel ?

Certains proposent une certaine unification des systèmes d'indemnisation du chômage, car ce sont les dépenses publiques les plus sensibles au cycle économique, mais ces systèmes, souvent gérés par les partenaires sociaux, sont actuellement très différents ; faut-il renoncer à la démocratie sociale qu'incarne cette gestion paritaire ? L'unification, sous l'égide européenne, risque de se faire vers le bas. Par ailleurs, la notion de chômage devrait être normalisée (qu'en est-il des bénéficiaires de la formation professionnelle, de pension d'invalidité, de retraite anticipée) ? Un pays qui a fait des efforts pour réduire son taux de chômage refusera de payer pour un pays à fort taux de chômage, qu'il accusera de n'avoir pas entrepris les efforts nécessaires. Enfin, pour éviter les transferts permanents entre pays, les projets actuels ne prévoient que de mettre en commun l'indemnisation des chômeurs récents et pour un temps limité (voir Dullien, 2014).

Les transferts envisagés sont généralement de petite taille et disparaissent si la dépression est généralisée à l'ensemble de la zone. Comme ils doivent être de solde nul en cumul temporel pour chaque pays, ils ne peuvent avoir qu'un impact

négligeable. Par ailleurs, il est impossible d'avoir une stabilisation complète par le seul jeu des stabilisateurs automatiques : il faut obligatoirement y ajouter des mesures discrétionnaires : les pays membres ne peuvent accepter l'interdiction des mesures discrétionnaires en échange d'une petite dose de stabilisation automatique à l'échelle européenne, d'autant plus que même le Pacte budgétaire autorise le jeu des stabilisateurs automatiques à l'échelle nationale (tout en limitant cette possibilité par un calcul contestable du solde conjoncturel).

Par ailleurs, le fonctionnement de la zone euro ne peut être bâti durablement sur des transferts entre des pays du Nord (en bonne santé économique et ayant de forts excédents commerciaux) et des pays du Sud (en situation de chômage de masse). D'une part, les habitants des pays du Nord ne l'accepteraient pas. D'autre part, les pays du Sud ne peuvent compenser une situation de détresse économique par des transferts qui les soumettraient aux diktats des pays du Nord et des institutions européennes. Ce qui est acceptable dans le cadre national où règne une solidarité instinctive ne l'est pas dans le cadre européen où les actifs des pays du Nord ne sont pas spontanément solidaires des chômeurs des pays du Sud, où les français demain refuseront de payer pour les retraites des italiens ou des allemands, où les citoyens européens refusent de financer le déficit de la Grèce, causé en grande partie par la fraude fiscale. Aussi, les transferts entre pays membres ne peuvent être mis en place qu'à titre exceptionnel ou pour financer des politiques de développement productif. Chaque pays doit se donner comme objectif de retrouver un modèle économique satisfaisant, ce qui demande aujourd'hui des stratégies différenciées. La coordination des politiques économiques doit viser la résorption des déséquilibres entre pays membres.

Aussi, les pays membres n'ont-ils pas besoin de fédéralisme budgétaire, mais de retrouver la possibilité de mener des politiques budgétaires correspondant à leur situation conjoncturelle et des politiques économiques correspondant à leur situation structurelle.

La régulation par les marchés

Certains économistes, en particulier des économistes allemands, continuent de compter sur les marchés financiers pour instaurer la discipline budgétaire nécessaire en Europe. Mais, la régulation macroéconomique ne limite-t-elle pas la discipline budgétaire ?

Certes, l'augmentation des dettes publiques, comme la faillite partielle de la Grèce aug-

mentent le risque que les finances publiques restent sous la supervision des marchés financiers dans les années à venir. Mais cette surveillance n'est pas satisfaisante : les marchés financiers n'ont aucune perspective macroéconomique ; ils sont procycliques (ils réclament des efforts dans les mauvais moments) ; leurs opinions sont auto-réalisatrices et ils le savent ; ils ne cherchent pas à intégrer tous les éléments d'information, mais uniquement ceux qui sont « dans l'humeur du moment » ; schizophrènes, ils demandent en même temps des stratégies de croissance économique et de *consolidation* des finances publiques. Ils ont leurs propres jugements sur la politique économique appropriée, mais sont-ce nécessairement les bons, considérant leur biais libéral ? La capacité des pays membres à mettre en place des politiques budgétaires actives sera réduite. La responsabilité d'évaluer la soutenabilité de la dette publique et l'utilité des déficits publics peut être donnée aux marchés financiers ? Que serait-il arrivé si les pays avaient refusé d'aider les banques en 2008, afin d'éviter d'emprunter sur les marchés financiers ? Les marchés financiers peuvent limiter la capacité d'endettement de certains pays, mais ils ne peuvent obliger les pays pratiquant des politiques trop restrictives à s'endetter.

Laisser les marchés fixer librement les taux d'intérêt sur les dettes publiques en fonction de leurs craintes de défaut aurait l'inconvénient de maintenir pendant un temps indéterminé des écarts de taux d'intérêt en Europe, de limiter l'usage de la politique budgétaire (un pays peut être obligé de renoncer à la politique nécessaire de crainte d'inquiéter les marchés), de réduire l'efficacité de la politique monétaire et de faire jouer un rôle disproportionné aux opinions des marchés financiers. D'un côté, l'Europe proclamerait : le cas grec était exceptionnel, dorénavant, aucun État de la zone ne fera défaut ; de l'autre, elle compterait sur les marchés pour évaluer le sérieux de sa promesse. Les écarts de taux seraient arbitraires, coûteux (l'Italie doit-elle payer chaque année 1,7 % de son PIB aux marchés financiers pour compenser un risque de défaut imaginé ?) et peuvent devenir auto-réalisateurs. L'expérience montre que les marchés n'ont pas la capacité d'imposer aux pays de pratiquer les politiques nécessaires : ils ont été aveugles dans le cas grec avant 2007 et trop rigoureux dans les cas de l'Italie ou de l'Espagne depuis 2011.

Plusieurs projets n'ont pas vraiment choisi entre les deux organisations possibles, la garantie totale des dettes publiques ou l'appréciation des marchés. Ainsi certains ont proposé de créer une Agence Européenne de la Dette (AED) qui émettrait une dette commune à tous les pays de la zone. Cette dette serait garantie par tous les pays

de la zone ; elle serait considérée comme sans risque par les marchés financiers ; son marché serait très large ; elle serait très liquide ; elle pourrait donc être émise à des taux faibles. Le point délicat est que le conseil de l'AED contrôlerait les politiques budgétaires nationales et aurait le droit de refuser de financer les pays trop laxistes, qui devraient alors avoir recours au marché. Ceci poserait les mêmes problèmes que le Pacte de Stabilité, en plus grave. Selon quels critères son Conseil jugerait-il ? Quelle serait sa légitimité démocratique et économique ? Comment déciderait-il qu'un déficit est trop important si le pays membre dit que le déficit est nécessaire au soutien de l'activité (comme l'Allemagne et la France en 2002-2005) ou pour sauver ses banques ? Aurait-il des règles rigides (un pays aurait droit à des prêts de l'AED pour 60 % de son PIB) ou souples ? L'AED ne bénéficierait pas aux pays vertueux (qui n'ont pas de difficultés à se financer), ni aux pays en difficulté, que l'AED refuserait de financer et qui devraient émettre de la dette nationale, sans aucune garantie européenne, sans aucune possibilité de financement par la BCE, ce qui en ferait un actif risqué, à fort taux d'intérêt. Ces pays seraient à la merci des marchés financiers. L'AED n'a de sens que si elle accepte toutes les dettes publiques, mais que faire alors contre les pays laxistes ?

Delpla et von Weizsäcker (2010) avaient proposé de créer une « dette bleue, collectivement émise et garantie, limitée pour chaque pays à 60 % de son PIB ». Chaque année, les Parlements nationaux devront voter l'acceptation des nouvelles émissions de titres publics (ce qui signifie que le Parlement allemand devrait donner son accord sur le déficit français, par exemple, et vice-versa). Chaque pays pourrait de plus émettre une dette rouge sous sa propre responsabilité. Comme cette dette rouge serait émise à un taux d'intérêt élevé, l'émission de dette publique au-delà de 60 % du PIB serait fortement découragée. Cette proposition est pratiquement identique à celle de l'AED et pose les mêmes problèmes. Elle ferait naître des tensions perpétuelles entre les pays de la zone si chacun devait se prononcer sur le budget de ses partenaires. Le niveau de 60 % est arbitraire et ne tient pas compte des exigences de la régulation conjoncturelle. D'ailleurs, en 2013, ce niveau était dépassé par 10 des 12 membres originels de la zone euro (tous sauf le Luxembourg et la Finlande). L'écart entre le taux sur la dette bleue et la dette rouge permettrait aux marchés financiers de spéculer en permanence.

Pour une coordination ouverte dans la zone euro

Le système qui a fonctionné jusqu'en 1999 pour les pays développés est l'unité *de facto* entre le gouvernement, la Banque centrale et les banques commerciales. La Banque centrale est le prêteur en dernier ressort de l'État et des banques. L'État peut émettre une dette publique, sans limite, libellée en monnaie nationale. Cette dette est considérée sans risque ; elle bénéficie donc du prix du marché, le plus bas possible. L'État peut donc garantir les dépôts bancaires. Certes, cette unité a été quelque peu remise en cause par l'indépendance de la Banque centrale, qui a ouvert la possibilité d'un conflit entre l'État et la Banque centrale. On a pu imaginer des situations de conflits entre la Banque centrale (soucieuse de maintenir une faible inflation) et le gouvernement (soucieux de soutenir l'activité ou de financer des dépenses spécifiques) qui auraient rendu insoutenables les finances publiques (voir Capoen *et al.*, 1994). Mais ces situations n'ont pas dégénéré avant 2007. Elles n'ont jamais mis en cause la solvabilité d'un État.

La création de la zone euro a abouti à une structure difficilement gérable. D'un côté, le fait que les pays perdent le contrôle de leur taux d'intérêt, de leur change rend plus nécessaire une politique budgétaire active. A cela s'ajoute que, depuis 1973, l'équilibre macroéconomique rend nécessaire un certain déficit public et une certaine dette publique. La crise de 2007 a encore renforcé ce besoin. De l'autre, la monnaie unique fait que les déséquilibres macroéconomiques d'un pays ont des effets sur ses partenaires. Il faut donc éviter les déficits (et excédents) excessifs. Enfin, le jeu des marchés financiers rend indispensable le fait que les dettes publiques redeviennent des actifs sans risque, alors même que les pays du Nord refusent d'accorder une garantie sans limite à leurs partenaires.

Les pays de la zone euro doivent redevenir des États capables d'émettre une dette publique sans risque, dont le taux d'intérêt doit être contrôlé par la BCE. Ils doivent pouvoir avoir un déficit conforme au besoin de leur stabilisation macroéconomique.

La garantie mutuelle des dettes publiques par la BCE ou par l'émission d'euro-obligations doit être totale pour les pays qui acceptent de soumettre leur politique économique à un processus de coordination. Il faut donc reprendre les dispositifs mis en place depuis 2010, mais en modifiant les modalités et les finalités.

La coordination des politiques économiques ne peut consister dans le respect de règles automatiques ; elle doit passer par un processus de négociation entre pays. La coordination doit avoir pour but explicite la croissance et le plein emploi

; elle doit examiner l'ensemble des variables macroéconomiques ; les pays doivent présenter une stratégie de politique économique permettant de respecter un objectif d'inflation (du moins de rester dans une certaine borne autour des 2 %), de respecter un objectif en termes d'évolution salariale (à moyen terme, les salaires doivent augmenter comme la productivité du travail ; à court terme, des processus d'ajustement doivent être prévus pour les pays où les salaires ont trop (ou pas) assez augmenté ; la hausse (ou la baisse) des cotisations sociales employeurs compensée par la baisse ou la hausse de la fiscalité portant sur les salariés ou les ménages peuvent être utilisées pour faciliter le processus d'ajustement) ; les pays doivent présenter et négocier leurs objectifs de balance courante de façon à s'assurer de leur compatibilité ; les pays ayant des objectifs de forts excédents courants doivent accepter de les réduire ou de financer explicitement des projets, de préférence industriels, dans les pays du Sud. Le processus doit toujours aboutir à un accord sur une stratégie coordonnée, mais différenciée : les déficits publics résultant de ce processus doivent être financés par une dette garantie par l'ensemble des pays de la zone. Le Traité doit maintenir un dispositif prévoyant le cas où la négociation n'aboutit pas ; dans ce cas, la nouvelle dette des pays hors accord ne serait plus garantie ; mais ce cas ne doit jamais survenir. Ainsi, faut-il revoir les règles du Mécanisme européen de stabilité qui doit garantir sans limite les dettes publiques des pays membres, sauf refus de prendre en charge des dettes émises, une année donnée, des pays s'écartant de la politique concertée. Le MES doit avoir un accès sans limite au refinancement de la BCE.

Dans ce cadre, la BCE pourra se donner comme objectif de maintenir durablement les taux d'intérêt à long terme à de bas niveaux, inférieurs au taux de croissance de la zone. La zone euro a besoin de retrouver une grande partie des 10 points d'activité perdus du fait de la crise ; renoncer à cet objectif signifie accepter la persistance du chômage de masse en Europe. Une activité plus forte et des taux d'intérêts convergeant vers le bas rendraient soutenables les déficits et les dettes publiques des pays de la zone. Aussi, les instances européennes devraient-elles élaborer un scénario cohérent de sortie de crise, basé sur la reprise de la demande, de la consommation comme des dépenses publiques, sur l'impulsion des investissements porteurs d'avenir s'inscrivant dans la transition écologique, sur la résorption coordonnée des déséquilibres actuels.

Mais aucune amélioration de la gouvernance en Europe ne pourra être acquise si les classes do-

minantes ne renoncent pas au projet d'utiliser l'Europe contre le modèle social européen, si les pays du Nord ne renoncent pas aux principes de la gouvernance par les règles et par les marchés financiers, si les pays membres ne partagent pas un projet commun (le développement solidaire et écologique) et ne se font pas la confiance nécessaire.

La survie de la zone euro suppose que le projet européen redevienne populaire, porteur d'un modèle social spécifique, d'un objectif de convergence et de solidarité entre les pays et de tournant socialement décidé vers un mode de développement de plein emploi de qualité prenant pleinement en compte les contraintes écologiques. Ce n'est qu'à cette condition que des progrès institutionnels pourraient être réalisés.

Références bibliographiques

Capoen F., H. Sterdyniak et P. Villa, 1994. "Indépendance des banques centrales, politiques monétaire et budgétaire : une approche stratégique." *Revue de l'OFCE*, No. 50, juillet.

Commission Européenne, 2012. A blue print for a deep and genuine monetary and economic and monetary union. Launching a European debate. COM (2012) 777/2.

Commission Européenne, 2013. Paper on Automatic Stabilisers. DG Employment, Social Affairs and Inclusion, 04 October.

Delpla J. et J. von Weizsäcker, 2010. "The blue bond proposal." *Bruegel Policy Brief*, May.

De Grauwe P., 2012. "A fragile Eurozone in Search of a Better Governance." *The Economic and Social Review*, 43(1).

Deroose S., S. Langedijk et W. Roeger, 2004. "Reviewing Adjustment Dynamics in EMU : From Overheating to Overcooling." *Economic Papers*, No. 198, European Commission.

Dullien S. 2014. *A European Unemployment Benefit Scheme*, Verlag Bertelsmann Stiftung.

Enderlein H., L. Guttenberg et J. Spiess, 2013. "Blueprint for a Cyclical Shock Insurance in the euro area." *Studies and Reports*, No. 100, Notre Europe – Institut Jacques Delors.

Gros D. et T. Mayer, 2010. "Towards a Euro(pean) Monetary Fund." *CEPS Policy Brief*, No. 202.

Mathieu C. et H. Sterdyniak, 2007. "Comment expliquer les disparités économiques dans l'UEM ?" *Revue de l'OFCE*, No. 102, Été.

Mathieu C. et H. Sterdyniak, 2012. "Faut-il des règles de politique budgétaire ?" *Revue de l'OFCE*, No. 112, Décembre.