



HAL
open science

Fondements et enseignements de la crise de la zone euro

Jean-Pierre Matiere

► **To cite this version:**

| Jean-Pierre Matiere. Fondements et enseignements de la crise de la zone euro. 2015. halshs-01204674

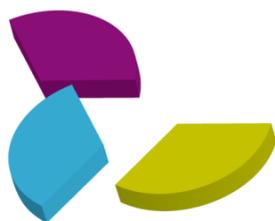
HAL Id: halshs-01204674

<https://shs.hal.science/halshs-01204674v1>

Preprint submitted on 24 Sep 2015

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



LÉO
Laboratoire
d'Économie
d'Orléans

Unité Mixte de Recherche
n° 7322 du CNRS

Document de Recherche

n° 2015-01

**« Fondements et enseignements de la crise
de la zone euro »**

Jean-Pierre MATIÈRE

FONDEMENTS ET ENSEIGNEMENTS DE LA CRISE DE LA ZONE EURO

Jean-Pierre MATIERE
Université d'Orléans, CNRS, LEO¹

Résumé: Les conséquences de la crise financière de 2008 ont révélé les fragilités de la zone euro qui demeure en crise. Cet article a pour objectif de montrer, dans un premier temps, qu'au-delà des explications conjoncturelles, cette crise est consubstantielle à la création de cette zone et donc de nature structurelle. A l'aide du concept de zone monétaire optimale, de l'analyse du *policy mix* européen, et de la notion de convergence économique, il cherche à démontrer comment la zone euro fonctionne comme une machine à créer entre ses membres de l'hétérogénéité économique qui nourrit et amplifie les déséquilibres extérieurs et budgétaires de certains d'entre eux, et comment les élargissements successifs de cet espace monétaire intégré ont contribué à aggraver ces phénomènes et la difficulté de leur gestion. Dans un second temps, l'article recense un certain nombre d'enseignements à tirer de cette crise de la zone euro en s'interrogeant notamment sur les ajustements techniques, institutionnels et politiques qui seraient de nature, sinon à résoudre, du moins à en atténuer l'acuité.

Classement JEL: E58, E61, E63, F36

Mots clés: union économique et monétaire, zone monétaire optimale, *policy mix*, hétérogénéité structurelle

Abstract: The consequences of the financial crisis in 2008 have revealed the fragility of the Euro zone, which is still in recession today. This article aims to show first of all that over and above short term explanations, this crisis is closely connected with the creation of the Euro zone and is therefore of a structural nature. With the help of the concept of an optimum currency area, an analysis of the European policy mix, and the notion of economic convergence, the article seeks to show how the Euro zone functions as a machine which creates economic heterogeneity between its members which nourishes and amplifies the exterior and budgetary instability of certain states, and how successive enlargements of this integrated monetary zone have contributed to the worsening of these phenomena and also to the difficulty of managing them. Secondly, this article lists a certain number of lessons which may be learnt from this Euro zone crisis by asking questions in particular about the technical, institutional, and political adjustments which might go some way towards lessening the crisis, if not to resolving it entirely.

JEL Classification code: E58, E61, E63, F36

Keywords: economic and monetary union, optimum currency area, policy mix, structural heterogeneity

¹ Univ. Orléans, CNRS, LEO, UMR 7322, F 45067, Orléans, France
jean-pierre.matiere@univ-orleans.fr

Les conséquences économiques en Europe de la crise financière de 2008 ont mis en pleine lumière les fragilités de la zone euro. Fragilités institutionnelles, fragilités techniques et pratiques, fragilités politiques, ont vivement ébranlé l'édifice de la construction monétaire européenne jusqu'à en menacer, un temps au moins, l'existence même. A l'heure où nous écrivons, les problèmes de fonds de cette zone monétaire ne sont évidemment pas résolus et ont peu de chances de l'être dans un avenir proche, loin s'en faut; il est probable au contraire qu'il faille s'attendre à court ou moyen terme à de nouvelles crises, plus ou moins graves, voire rédhibitoires.

De 1999 à 2007 en effet, une croissance certes modérée sur la zone euro (2,3 % par an)² avait permis de masquer les problèmes congénitaux de la construction monétaire européenne et d'entretenir l'illusion de sa viabilité à long terme en l'état. La crise a joué ainsi le rôle de révélateur à ceux qui ne voyaient pas, ou, plus certainement, refusaient d'admettre que la construction monétaire européenne repose, depuis son origine, sur des fondements théoriques, institutionnels et stratégiques contestables, voire dangereux.

Quels sont ces fondements qui, au-delà des simples explications conjoncturelles, permettent d'expliquer les secousses de tous ordres que la zone euro vient d'encaisser et menacent de la fragiliser à nouveau?

C'est ce que nous nous proposons d'exposer en rappelant, dans un premier temps, trois concepts économiques fondamentaux nécessaires à l'analyse de cette crise; puis, à l'aide de ces trois outils, nous tenterons de montrer comment l'architecture et le fonctionnement de cette zone monétaire sont générateurs d'hétérogénéités et de déséquilibres économiques endogènes, pour enfin nous demander quels types d'ajustements techniques, institutionnels et politiques seraient nécessaires à la survie et à la pérennité de cette zone.

De la bonne compréhension de trois notions fondamentales

1) Le concept de zone monétaire optimale (ZMO)

R. Mundell (1961)³ a écrit l'article pionnier. Une ZMO désigne une réunion d'espaces économiques, soit soumis à une seule souveraineté monétaire et à une monnaie unique, soit révélant la présence de plusieurs monnaies entre lesquelles le taux de change est fixe. Bref, c'est une zone sur laquelle, d'une façon ou d'une autre, il n'y a pas de problème de change. Les avantages d'une ZMO résident dans la réduction des coûts de transaction qu'entraîne l'existence de monnaies différentes, ainsi que dans un gain de liquidité de la monnaie dû à l'accroissement de son aire de circulation.

La théorie des ZMO a développé un certain nombre de conditions qu'une ZMO doit remplir pour fonctionner correctement. Nous nous attarderons sur quatre d'entre elles.

La première, c'est la mobilité des facteurs de production. En effet, si tel n'est pas le cas entre deux espaces économiques en régime de changes fixes ou de monnaie commune, toute action améliorant la situation de l'un entraîne la détérioration de la situation de l'autre. Ainsi, la lutte contre le chômage dans le pays A risque d'entraîner une politique monétaire très accommodante et une dégradation de sa balance des paiements au profit du pays B. Symétriquement, une lutte énergique contre l'inflation dans le pays B risque d'entraîner une déflation dans le

² Source : Eurostat

³ R. Mundell (1961): "A Theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review, vol. 51, p. 715-725

pays A. En revanche, si les facteurs de production sont parfaitement mobiles, chômage et inflation seront éliminés par le déplacement de la main d'œuvre de A vers B.

Cette première condition est une essentielle.

La seconde condition, développée par P. Kenen (1969)⁴, concerne le degré de diversification productive: plus une économie a une structure de production diversifiée, plus elle pourra amortir un choc économique négatif sur la demande d'un bien ou d'un secteur, et donc plus elle est apte à intégrer une union monétaire.

La troisième condition est relative à l'homogénéité des structures réelles et fonctionnelles des pays composant la ZMO. Cette question renvoie en fait à deux problématiques. D'une part celle relative aux caractéristiques économiques structurelles différenciées des pays appartenant à la zone (degré de développement, structure productive réelle, structure et fonctionnement du système financier, fonctionnement du marché du travail etc...), d'autre part et corollairement, la problématique relative à la nature des chocs qui peuvent affecter ces structures, la façon dont elles vont réagir à ces chocs et avec quelle efficacité. Rappelons très simplement à cet égard qu'on appelle choc symétrique un choc qui affecte sinon la totalité, du moins la plupart des pays d'une union monétaire, et choc asymétrique celui qui ne touche qu'un seul ou un petit nombre des membres de cette union.

La quatrième condition concerne l'homogénéité des préférences politiques, critère développé notamment par R. Cooper (1977)⁵ et C. Kindleberger (1986)⁶. L'idée est simple : il est difficile d'envisager une union entre un pays dont les autorités expriment une préférence pour le plein emploi, et un autre exprimant une priorité absolue pour la lutte contre l'inflation. Par conséquent, une zone monétaire ne peut être optimale que si les pays qui la composent ont des propensions à l'inflation voisines.

La question est alors de savoir si la zone euro remplit tout ou partie de ces quatre critères, et à quel degré. Nous verrons plus loin que c'est loin d'être le cas.

2) La notion de « *policy mix* »

La traduction littérale de cette expression est le « mélange » de la politique monétaire et de la politique budgétaire pour réguler un espace économique. L'une des conditions du fonctionnement et de l'efficacité de ce *policy mix* est la bonne coordination de ces deux politiques.

Concernant la politique monétaire, elle doit affecter un instrument à un objectif et doit prendre en charge la gestion des chocs symétriques. Lorsque des chocs asymétriques apparaissent, la règle est de faire appel à des politiques budgétaires, fiscales, structurelles de compétences nationales. Car la politique monétaire unique n'est pas conçue pour résoudre les problèmes particuliers de tel ou tel membre de la ZMO. Dans le cas de la zone euro, l'objectif principal de la Banque Centrale Européenne (BCE) est de « maintenir la stabilité des prix » (article 127 du Traité de Lisbonne). Son principal instrument, le taux directeur, se doit donc d'être fixé à un niveau qui tienne compte de la situation de l'ensemble de la zone, et, dans le cas de la zone euro précisément, il peut donc apparaître comme un taux moyen qui, dans certaines situations conjoncturelles, s'avèrera trop élevé pour certains pays, et trop bas pour d'autres.

La politique budgétaire, quant à elle, doit gérer les chocs asymétriques. Dans le cas de la zone euro, puisque l'objectif unique de la politique monétaire est la lutte contre l'inflation, on en déduit que la recherche du plein emploi et de la croissance sont essentiellement du ressort des

⁴ P. Kenen (1969): "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View" in R. Mundell et A. Swoboda, eds, *Monetary Problems in the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago, p.41-60

⁵ R. Cooper (1977): "Worldwide versus regional integration. The optimum size of the integrated area" in F. Machlup ed, *Economic integration, Worldwide, regional, sectoral*, Londres.

⁶ Ch. Kindleberger (1986): "International public goods without international government", *American Economic Review*, 76.

politiques budgétaires et fiscales nationales. Les concepteurs de Traité de Maastricht avaient parfaitement anticipé le danger de voir ces politiques budgétaires nationales compenser, voire surcompenser dans tel ou tel Etat membre, les effets jugés néfastes pour lui de la politique monétaire unique. C'est pourquoi ils avaient instauré les critères budgétaires (deux des cinq « critères de convergence ») formellement très stricts, et de nature précisément à limiter la réactivité et l'ampleur de ces politiques budgétaires nationales en bornant le déficit budgétaire et l'endettement des pays membres à respectivement 3 et 60% de leurs PIB.

La bonne coordination de la politique monétaire et des politiques budgétaires, condition du bon fonctionnement du *policy mix* dans la zone euro, s'avère donc particulièrement difficile si l'on veut bien considérer le constat suivant : la politique monétaire unique a pour objectif principal la lutte contre l'inflation, ce qui, implicitement, renvoie la gestion des autres objectifs de politique économique (l'emploi et la croissance) aux politiques budgétaires de chaque Etat-membre ; la politique monétaire de la zone euro est du ressort de la BCE, institution parfaitement indépendante du pouvoir politique, et de nature technocratique, tandis que les politiques budgétaires sont par essence de nature très politique, et donc soumises aux cycles électoraux ; il en découle que l'action de la BCE, dont les membres sont nommés pour huit ans, et dont l'objectif de lutte contre l'inflation se situe dans une perspective de moyen-long terme, n'est pas forcément compatible avec l'action des responsables politiques en charge des budgets nationaux dont l'objectif est plutôt à court terme; enfin, la politique monétaire est supra-nationale, dirigée par la seule institution de nature fédérale dans l'Union Européenne, tandis que les politiques budgétaires restent dans la dimension nationale.

Ce simple constat laisse augurer que le *policy mix* est au cœur de la crise de la zone euro, et que sa gestion et son fonctionnement sont loin d'être exempts de toute responsabilité à cet égard.

3) La notion de convergence économique

On distingue habituellement deux types de convergence.

La notion de convergence réelle fait référence notamment à la convergence des niveaux de vie, des niveaux de productivité et des structures économiques. La convergence réelle est donc un processus de long terme, qui peut nécessiter des décennies avant de se réaliser.

La notion de convergence nominale est moins ambiguë à définir, notamment dans le cadre européen. Elle signifie deux choses dans l'esprit du traité de Maastricht (1992) : d'une part, chacun des Etats membres doit se rapprocher de tous les autres, et, d'autre part, tous les Etats doivent se rapprocher ensemble vers un objectif commun. Pour ce faire, ce traité définit les cinq fameux critères de convergence dont le but est d'enclencher un cercle vertueux: les deux critères budgétaires que nous évoquions précédemment, et les trois critères monétaires, à savoir des prix stables, des taux d'intérêt à long terme maîtrisés, et une monnaie stable. La convergence nominale est donc plus facilement et plus immédiatement observable. Elle est également plus facile et plus rapide à obtenir que la convergence réelle. La notion de convergence nominale était donc plus « vendeuse » politiquement pour les responsables nationaux et européens de l'époque qui voulaient promouvoir la monnaie unique.

Pour autant, et contrairement à des idées reçues, la convergence nominale n'implique pas forcément la convergence réelle. Ce n'est pas parce que plusieurs pays ont le même taux d'inflation, le même taux d'intérêt, ou les mêmes niveaux de déficit public que leurs économies convergent. Il peut même apparaître un conflit entre convergence nominale et convergence réelle. Par exemple, une politique drastique de réduction des déficits publics imposée à la zone peut nuire de façon dramatique, voire rédhibitoire, à la construction d'infrastructures nécessaires à un pays, précisément en vue d'une convergence réelle vers ses partenaires. De la

même façon, une politique monétaire trop rigoureuse pour l'ensemble de la zone peut contrarier la croissance et l'emploi de certains de ses membres.

Le traité de Maastricht a opté pour une convergence nominale, s'inscrivant ainsi historiquement dans une logique fonctionnaliste chère aux pères fondateurs de la construction européenne, notamment à J. Monnet. Ce dernier pensait en effet qu'il fallait mettre en commun des ressources économiques vitales pour tisser des liens économiques si forts qu'il devient impossible de se passer de son voisin, a fortiori d'envisager de l'attaquer, et ainsi l'intégration économique devient si puissante qu'elle appelle, puis entraîne l'intégration politique. On retrouve le même schéma de pensée dans la déclaration de R. Schuman en 1950⁷, puis dans la déclaration de Messine en 1955 où le projet global européen devait passer par « la coordination des politiques monétaires dans la mesure où elle paraîtrait nécessaire », et enfin dans le préambule et l'article 2 du Traité de Rome. Les grandes différences entre ces premières déclarations et le Traité de Maastricht, c'est que ce dernier envisage pour la première fois dans l'histoire de la construction européenne une convergence nominale autour d'un bien particulier, la monnaie, convergence nominale qui débouche, non pas sur une intégration de nature politique des Etats membres, mais sur une intégration de nature technocratique via les statuts de la BCE.

A l'aide des trois notions que nous venons de rappeler, nous allons nous interroger sur la véritable nature de la zone euro en montrant en quoi elle est porteuse de crise.

De la véritable nature de la zone euro

Non seulement la zone euro n'est pas une zone monétaire optimale au sens de Mundell comme l'ont montré de nombreuses contributions⁸, mais c'est au contraire une véritable machine à créer de l'hétérogénéité et des déséquilibres économiques.

En effet, contrairement à une idée reçue, ou intuitive pour certains, une union monétaire ne rapproche pas naturellement ou spontanément les pays qui en font partie. La problématique est beaucoup plus complexe qu'il n'y paraît. Une union peut être un facteur d'homogénéisation des économies ex ante, mais facteur d'hétérogénéité ex post. Mais qu'en est-il exactement pour la zone euro sur une période récente ?

Pour tenter de répondre à cette question, nous allons reprendre les critères évoqués précédemment permettant de caractériser une ZMO, et montrer que la zone euro n'y répond en aucune façon.

1) La zone euro au regard des critères de la théorie des ZMO

Si nous considérons le critère de la mobilité du facteur travail, il est clair que la zone euro ne le satisfait pas. La mobilité des hommes est déjà difficile et compliquée à l'intérieur même de certains pays de la zone. Elle l'est plus encore entre les pays qui la composent, et ce pour des raisons évidentes. Culturellement, qu'y a-t-il de commun entre un finlandais et un grec, un italien et un estonien ? Au-delà de ces considérations culturelles, les problèmes psychologiques liés à la peur de l'inconnu, à l'angoisse du déracinement familial et amical, viennent s'ajouter à des problèmes beaucoup plus pratiques tels que les différences linguistiques, le souci de l'organisation familiale (scolarisation des enfants, emploi du conjoint), de la com-

⁷ « La mise en commun des productions de charbon et d'acier assurera immédiatement l'établissement de bases communes de développement économique, première étape de la Fédération européenne »

⁸ On peut consulter sur ce sujet l'excellent survey de M-A. Senegas (2010): "La théorie des zones monétaires optimales au regard de l'euro: Quels enseignements après dix années d'union économique et monétaire en Europe?", Revue d'Economie Politique, vol. 120, mars-avril, p.379-419.

plexité des formalités administratives, juridiques et fiscales, le risque de chômage après l'expatriation, la continuité de la protection sociale, des droits à la retraite etc..... Bref, autant de facteurs qui font, selon les calculs de l'OCDE, que les européens sont deux à trois fois moins mobiles que les américains. L'étude récente de M. Gabel (2014)⁹ donne à cet égard des informations nationales et sectorielles fondées sur les statistiques migratoires d'Eurostat. Elle révèle la faiblesse des flux migratoires européens, et l'auteur relève notamment que "Dans la plupart des pays de la zone euro, la part des ressortissants étrangers non-citoyens de l'UE-27 dans la population totale est nettement plus élevée que celle des ressortissants européens". Seuls, 2,5% des citoyens européens en âge de travailler résident dans un autre pays de l'UE-27.

Certes, la question de la mobilité du facteur travail était l'une des principales priorités de la Stratégie de Lisbonne en 2000. Depuis près de quinze ans, force est de constater que les choses n'ont guère évolué en ce domaine. Les citoyens européens ont plutôt une conception "touristique", et non pas professionnelle, de la liberté de circulation des personnes au sein de l'Union, acquis pourtant essentiel qu'a octroyé le traité de Rome et renforcé ses suivants.

Avant même que de créer cette union monétaire, les responsables politiques européens auraient dû prendre la mesure des obstacles concrets à la mobilité en accélérant la mise en place et le développement de dispositions déjà existantes pour encourager cette mobilité des personnes à l'intérieur de la zone : transférabilité d'un pays à l'autre des droits à la sécurité sociale, à la retraite, harmonisation des législations sociales par exemple. Ils auraient du surtout communiquer et développé la publicité de ces dispositions. Qui sait, par exemple, qu'une agence pour l'emploi européenne qui met en relation les services nationaux de l'emploi, l'EURES (EUROPEAN EMPLOYMENT SERVICES), existe depuis 1993, et offrait en mars 2014 près de deux millions d'emplois?

Si nous considérons le second critère d'évaluation d'une ZMO, nous constatons que les pays appartenant à cette dernière ont des dotations factorielles très différentes que quelques statistiques éloquentes permettent de caractériser.

Ainsi, selon l'OCDE¹⁰, les niveaux de qualification de la population active, mesurés en pourcentages de la population ayant un niveau inférieur au second cycle, sont très hétérogènes : les chiffres pour 2012 révèlent que la proportion de non qualifiés est élevée en Espagne (48%), en Italie (46%), au Portugal (70%) ou en Grèce (39%), contrairement à des pays comme l'Allemagne (15%), l'Autriche (18%) ou la Finlande (18%).

Les intensités capitalistiques, mesurées par la capital net des entreprises par tête¹¹, sont, elles aussi, très dispersées. Si leurs niveaux sont à peu près comparables pour l'Italie, la France, les Pays-Bas et l'Allemagne, les écarts varient de l'ordre de 1 à 1,5 entre la Belgique et l'Espagne, et de plus de 2 entre la Grèce et l'Autriche.

Les efforts d'innovation, mesurés par la part des dépenses de recherche et développement en pourcentage du PIB¹², indiquent des chiffres de 3,55% en Finlande, 2,98% en Allemagne, 2,84% en Autriche, mais de 1,27% en Italie, 1,30% en Espagne, 1,50% au Portugal, et 0,69% en Grèce, soulignant au passage la dichotomie entre les pays du Nord et les pays du Sud. Il en va du même constat lorsque l'on considère un autre indicateur de l'effort d'innovation : le nombre de brevets par million d'habitants. On observe alors pour l'année 2009 un taux de 70 pour l'Allemagne, 64 pour la Finlande, environ 50 pour les Pays-Bas et l'Autriche, tandis qu'il est de 12 pour l'Italie, 5 pour l'Espagne, 2 pour le Portugal, et 1 pour la Grèce.

⁹ M. Gabel (2014): "Mobilité et marché du travail en Europe", *p@ges Europe*, 25 mars 2014-La Documentation française.

¹⁰ OCDE (2014), *Regards sur l'éducation 2014: les indicateurs de l'OCDE*, Edition OCDE.

¹¹ Sources: OCDE et Datastream

¹² Source: OCDE, Principaux indicateurs de la science et de la technologie, PIST édition 2014/1: 10 juin 2014

Cette hétérogénéité des dotations factorielles conduit à une hétérogénéité des gains de productivité¹³ qui, de 1999 à 2012 ont peu progressé pour l'Espagne, le Portugal, la France, l'Allemagne, les Pays-Bas et surtout l'Italie, tandis qu'ils progressaient plus rapidement en Autriche, en Finlande, en Irlande et même en Grèce. Cette hétérogénéité des dotations factorielles se traduit également par les différences dans le niveau et l'évolution des spécialisations productives mesurées par les parts, en pourcentage, de l'emploi manufacturier dans l'emploi total, ou de la valeur ajoutée dans le secteur manufacturier dans le PIB¹⁴. S'agissant de ce dernier indicateur, il se maintient, de 1999 à 2012, à un niveau supérieur ou égal à 20% pour l'Autriche, la Finlande, l'Irlande ou l'Allemagne ; il diminue significativement en perdant près de deux points sur la même période pour la Belgique, l'Italie, la France ou le Portugal ; il s'effondre pour l'Espagne et la Grèce, perdant près de quatre points à des niveaux respectifs de 12 et 6% en fin de période.

Ceci nous conduit à considérer le troisième critère, à savoir l'homogénéité des structures réelles et fonctionnelles.

Le constat précédent conduit à observer très clairement une spécialisation productive sur la zone, avec une dichotomie entre des pays fortement industriels (Allemagne, Autriche, Finlande, Irlande) et des pays désindustrialisés (Grèce, Espagne, France et Portugal), et une accélération de l'écart entre ces pays depuis le début des années 2000 jusqu'à aujourd'hui. Par conséquent, il y a une hétérogénéité structurelle très forte entre les pays qui composent la zone euro, hétérogénéité qui n'a cessé de croître sur la période et qui recoupe en fait une dichotomie entre les pays d'Europe du Nord et les pays d'Europe du Sud.

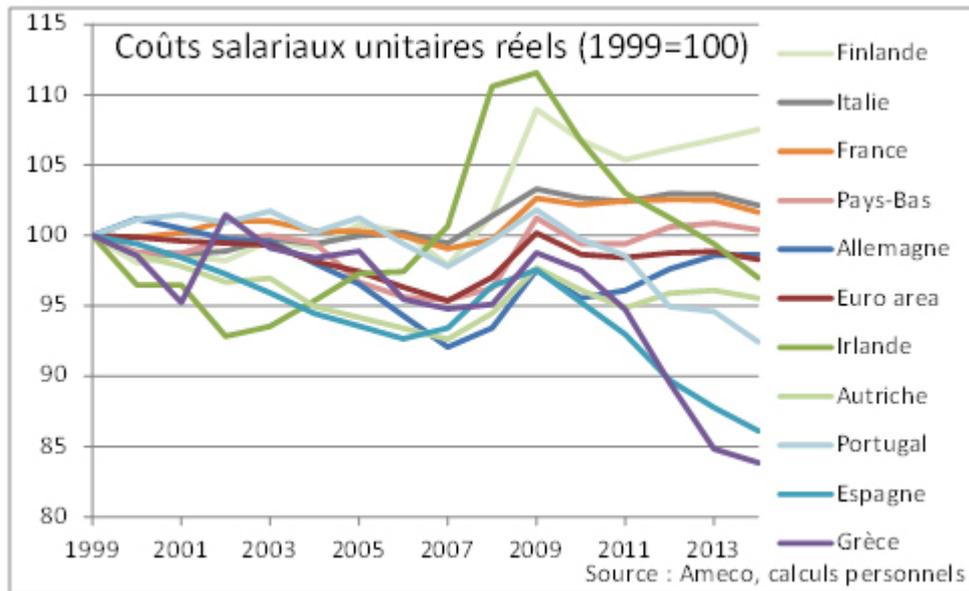
Les structures fonctionnelles ne sont pas moins hétérogènes, notamment en ce qui concerne le marché du travail, ce qui vient encore aggraver le problème précédent. M. Gabel (2014)¹⁵ observe d'ailleurs que la "rigidité de certains marchés du travail a été l'une des principales motivations qui ont incité la Suède, le Danemark et le Royaume-Uni à ne pas entrer dans la zone euro. Ces trois pays, qui ont un marché du travail extrêmement ouvert, craignaient que les Etats où il est moins souple aient moins de marge de manœuvre en cas d'évolutions économiques défavorables". Les droits du travail sont très différents d'un pays à l'autre, les taux de syndicalisation, les règles d'indemnisation du chômage le sont également. Il en va de même pour les négociations salariales, la gestion du temps de travail ou les effets du chômage sur les salaires. Toutes ces différences se traduisent par des évolutions salariales très divergentes selon les pays (l'écart de salaire nominal par tête s'est accru, de 1999 à 2012, entre l'Allemagne et l'Espagne, ou entre l'Autriche et la Grèce, dans une proportion de l'ordre de 30%). On constate les mêmes divergences, dans les mêmes proportions, de 1999 à 2013, en ce qui concerne l'évolution du coût salarial unitaire : l'écart s'est accru de près de 30% entre l'Allemagne d'une part, et l'Espagne, l'Italie, voire les Pays-Bas de l'autre, d'un peu plus de 20% entre l'Autriche et le Portugal, l'Irlande ou la Grèce. Les écarts sont un peu plus mesurés quand on raisonne en termes réels, comme en témoigne le graphique suivant:

¹³ Source: OCDE, Principaux indicateurs statistiques, 2014

¹⁴ Source: Datastream et Commission Européenne, Economic and Financial Affairs, Base AMECO.

¹⁵ M. Gabel, 2014, op. Cité.

Graphique n°1

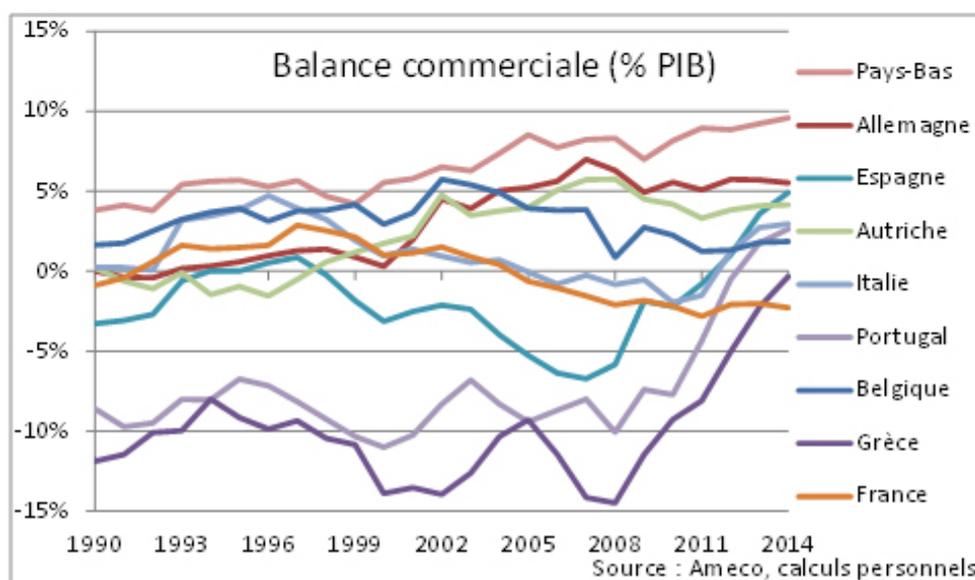
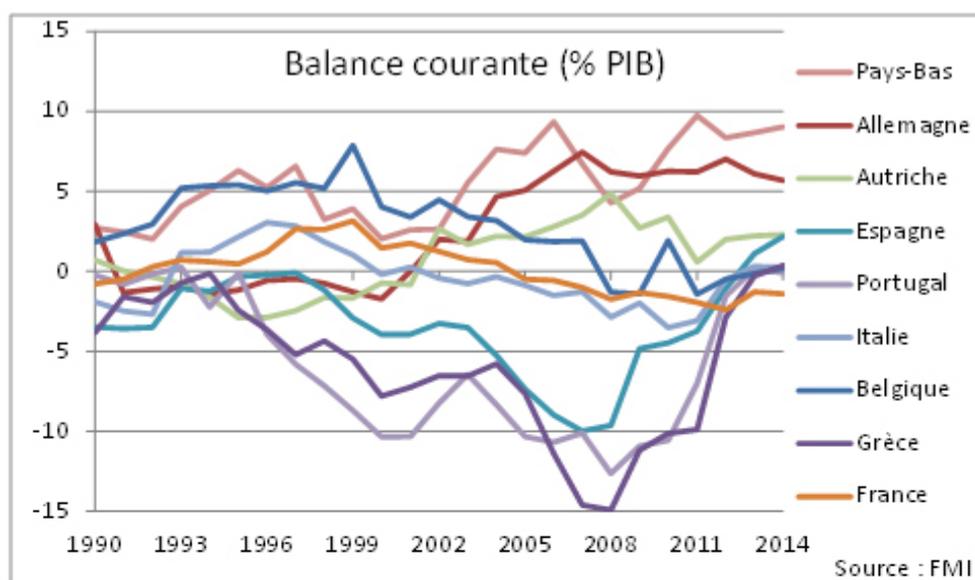


Source: R. Bourgeot (2013, p.6)¹⁶

Tout ceci a débouché naturellement sur des évolutions divergentes de la compétitivité-coût entre les pays de la zone, et de leurs balances commerciales et courantes, et certains ont pu mesurer à quel point elles pouvaient en être affectées profondément, et sans doute durablement, comme en témoignent les graphiques suivants:

¹⁶ R. Bourgeot (2013): "Les coûts salariaux au sein de la zone euro. Une relecture des divergences de compétitivité et de la stratégie de gestion de crise". Fondation Robert Schumann, *Questions d'Europe*, n°289, 23 septembre 2013.

Graphiques n°2



Source: R Bourgeot (2013, op. cité, p.3)

Quatrième et dernier critère à envisager pour mesurer le caractère optimal ou non de la zone euro : la question des préférences politiques et sociales.

En ce qui concerne les préférences d'objectifs macroéconomiques, l'Allemagne a imposé son point de vue lors des négociations de Maastricht alors que tous les pays étaient loin de partager son degré d'aversion pour l'inflation. Cela a valu à la zone euro le mandat hiérarchique de la Banque Centrale Européenne (BCE) qui privilégie la lutte contre l'inflation.

Mais il existe également au sein de l'Union Européenne une hétérogénéité des préférences sociales. Certains pays, comme l'Italie ou la France, défendent une forme de modèle social qui privilégie une protection sociale très forte, ce au prix de prélèvements sociaux ou, plus généralement, d'une pression fiscale globale très élevée. D'autres au contraire, comme l'Allemagne ou le Royaume-Uni, privilégient une pression fiscale plus mesurée, mais au prix d'une protection sociale plus réduite.

A propos de fiscalité, attirons l'attention au passage, en ce domaine aussi, sur l'hétérogénéité des régimes fiscaux entre pays européens, aussi bien en ce qui concerne les particuliers que les entreprises, et, sur ce dernier point précisément, la véritable concurrence fiscale que se livrent les pays membres pour attirer les investissements. En ce qui concerne les taux d'imposition d'entreprises (qui varient de 10% à Chypre, 12,5% en Irlande jusqu'à 36,1% en France)¹⁷, on est bien loin des exigences de convergence nominale évoquée précédemment, et si chère aux concepteurs de l'Europe monétaire.

Par conséquent, toutes les conditions qui doivent présider à la définition et au bon fonctionnement d'une ZMO ne sont pas réunies, mais la zone euro apparaît comme « une machine infernale » à accroître l'hétérogénéité entre les pays membres.

P. Krugman (1993)¹⁸ avait été le premier à expliquer le paradoxe de l'intégration économique: cette dernière pousse les pays à se spécialiser dans la production de quelques biens, ce qui accroît à terme leur vulnérabilité à des chocs spécifiques de demande.

P. Artus (2012, a)¹⁹ vérifie cette thèse, en l'actualisant et en l'appliquant à la zone euro, même si les travaux récents de Ch. Aubin et C. Turcu (2013)²⁰ tendent à affiner ses conclusions pour les nuancer, en insistant notamment sur l'atténuation des spécialisations intersectorielles et l'accroissement des spécialisations intra-industrielles qu'engendre l'appartenance à une zone monétaire intégrée comme la zone euro.

Cela dit, le principe demeure et la mécanique est simple, mais implacable: l'hétérogénéité des dotations factorielles initiales des pays qui sont entrés dans une zone monétaire dotée d'une monnaie unique conduit à une accélération et un approfondissement de leurs spécialisations productives nationales puisque ces pays n'ont plus à craindre, par définition, des dévaluations compétitives ou autres manœuvres de change de leurs concurrents et partenaires de l'union. Ils peuvent donc exploiter au maximum leurs avantages comparatifs, Ajoutées à cela les divergences de capacité ou de rythme d'innovation, les divergences de qualifications de leurs mains d'œuvre qui ne peuvent être compensées par une mobilité du facteur travail, l'hétérogénéité de fonctionnement du marchés du travail, et il en résulte alors une hétérogénéité des coûts salariaux, donc de la compétitivité-coût, et des évolutions résultantes des balances commerciales et de leurs structures. C'est ainsi que certains pays ont perdu rapidement une part de leurs activités industrielles, au profit d'autres pays, comme l'Allemagne, qui les concentrent. Dès lors, les pays qui se sont spécialisés dans la production de biens et services non exportables connaissent des déficits extérieurs grandissants qu'ils ont de plus en plus de mal à financer, ce qui provoque une crise de l'endettement extérieur qui, à son tour, n'est pas sans conséquences économiques, politiques et sociales venant se heurter à des rigidités ou à des préférences sociales, elles aussi divergentes.

La question est de savoir alors comment la politique monétaire unique, les politiques budgétaires nationales et le *policy mix* qui en est ressorti ont tenté de gérer cette problématique et sa dynamique, et avec quelle efficacité ? C'est ce que nous allons examiner maintenant.

2) L'inefficacité du *policy mix* européen

¹⁷ Taux d'imposition légal maximum. Source: Commission Européenne, Fiscal trends, 2012.

¹⁸ P. Krugman (1993): "Lessons of Massachusetts for EMU", chap.8 in Adjustment and Growth in the Monetary Union, F. Torres & F. Giavazzi (eds), Cambridge University Press, Cambridge, p. 241-261.

¹⁹ P. Artus (2012, a): "Zone euro: l'erreur de conception est l'oubli de l'hétérogénéité structurelle; elle peut conduire à l'éclatement de l'euro", Natixis, *Flash Economie*, n° 288, 18 avril 2012.

²⁰ Ch. Aubin et C. Turcu (2013): "L'impact du régime de change sur les structures de production en Europe", *Revue française d'économie*, 2013/4, vol. XXVIII, p. 113 à 144.

La dynamique que nous venons de décrire a été encore aggravée par un *policy mix* européen inadapté et inefficace.

Nous allons envisager successivement comment la politique monétaire, les politiques budgétaires, et la coordination de ces politiques, ont été gérées pour faire face à cette situation.

Concernant la politique monétaire, d'aucuns²¹, dès avant la mise en œuvre de cette dernière, faisaient observer non sans malice que, face à une telle hétérogénéité qui ne concernait d'ailleurs que onze pays à l'époque, sa détermination pourrait revenir à « tirer sur une cible mouvante dans le brouillard ».

Le fait que la politique monétaire soit unique lui interdit par définition de tenir compte de la spécificité des situations conjoncturelles nationales dans la zone. C'est une politique monétaire qui doit donc définir un taux d'intérêt moyen de nature à convenir, bon an mal an, à tous les pays qui composent la zone. Un peu plus d'un an après l'entrée en vigueur de la politique monétaire unique, une étude de Price Waterhouse Cooper²² évaluait le niveau de taux d'intérêt « approprié pour les pays de la zone euro pris individuellement s'ils n'avaient pas intégré l'Union économique et financière et si les banques centrales respectives avaient continué à poursuivre de manière crédible le même objectif d'inflation ». Les résultats faisaient apparaître une dispersion des taux comprise entre 4,2% pour l'Italie et 8,7% pour l'Irlande, alors que le taux d'intervention de la BCE pour la zone euro au moment de l'étude était de 4,5%.

Par ailleurs, la mise en œuvre de la politique monétaire unique est confrontée à une grande hétérogénéité des structures de financement des pays appartenant à la zone euro. Les habitudes et outils de paiement, de placement et de financement y sont très différentes comme l'ont montré les travaux de V. Seltz (2000)²³ ou de A. Penot (2002)²⁴ qui approfondit cette analyse en y ajoutant des critères comme la taille, la santé des banques, la maturité des contrats d'endettement, pour en conclure que l'existence de l'hétérogénéité des mécanismes de transmission de la politique monétaire n'est pas contestable, de sorte que les conséquences d'un durcissement ou d'un assouplissement de cette dernière n'ont pas les mêmes effets selon les pays de la zone. L'étude plus récente de J-P. Pollin (2010)²⁵ constate que la structure des portefeuilles ou la structure des financements est toujours aussi hétérogène dans la zone euro. Il en conclut que le modèle d'homogénéisation mis en place à partir de la politique monétaire n'a pas fonctionné et qu'il n'y a pas eu d'homogénéisation significative des comportements financiers et des structures de financement malgré les directives européennes successives sur les services financiers.

L'unicité de la politique monétaire face à une structure hétérogène a une autre conséquence : elle tend à limiter la vitesse et l'ampleur de sa réactivité. A titre d'illustration, il est ainsi intéressant de constater qu'entre 1999 et 2007, la variabilité du taux directeur de la Banque Fédérale de Réserve (FED) américaine est comprise entre 1 et 6,5%, tandis que, sur la même période, celle du taux directeur de la BCE est comprise entre 2 et 4,75%.

Et comme la BCE réagit à la situation économique moyenne des pays sans tenir compte des spécificités nationales, son comportement est biaisé, comme le démontre P. Artus (2012, b,

²¹ Dornbusch, R, C. Favero et F Giavazzi (1998) : " Intermediate challenges for the ECB- Issues in formulating a single monetary policy"», in Begg *et alii* (eds) " EMU : Prospects and Challenges for the Euro", Special issue of *Economic Policy. A European Forum*, Blackwell Publishes, UK.

²² Citée dans le journal « *Les Echos* » des 27/28 octobre 2000

²³ V. Seltz (2000): "Les canaux de transmission de la politique monétaire dans la zone euro", in "Monnaie et politique monétaire en Europe", *Cahiers Français*, n° 27, Juillet-Aout 2000.

²⁴ A. Penot (2002): "Appréciations et conséquences possibles de l'hétérogénéité structurelle de la zone euro", *Revue d'Economie Financière*, Vol. 65, n°1, avril, p.153-175.

²⁵ J-P. Pollin (2010): "L'Eurosystème et l'intégration financière européenne", *Revue d'Economie Politique*, n° 2/2010, (vol. 120), p. 303-334.

p.2)²⁶ : contrairement à la théorie, « elle maximise le bien-être de la moyenne des pays, alors qu'elle devrait maximiser la moyenne des bien-être des pays ». Dans une perspective chronologique comparant les années 2000 à la situation présente, son analyse révèle une asymétrie des effets de la politique monétaire européenne sur les pays du nord et sur les pays du sud de la zone, générant ainsi une dynamique divergente entre eux, notamment en termes de croissance, en fixant des taux d'intérêt trop faibles pour les pays à croissance forte, et des taux trop élevés pour les pays à croissance faible, ou en termes d'inflation.

Enfin, dernière remarque : sans vouloir assigner à la politique monétaire de la BCE un objectif de lutte contre les crises financières, J. Taylor (2009)²⁷ considère que cette dernière a quelque responsabilité dans la survenance de la crise actuelle dans la mesure où les pays où le taux d'intérêt réel s'est éloigné le plus largement du niveau préconisé par la règle qui porte son nom, entre 2004 et 2006, sont ceux qui, ensuite, ont été le plus sévèrement touchés par les conséquences européennes de la crise de l'immobilier (Espagne, Grèce, Irlande), la BCE ayant procédé, au regard de leur situations spécifiques, à un relèvement tardif et insuffisant de son taux directeur.

Si la politique monétaire unique s'avère non seulement incapable de gérer l'hétérogénéité de la zone euro, mais au contraire tend à l'aggraver, qu'en est-il de la politique budgétaire ?

Il convient avant tout de rappeler cette donnée fondamentale : s'il est vrai qu'il existe également aux Etats-Unis une forte hétérogénéité structurelle entre les états fédérés, la politique budgétaire fédérale est là pour contribuer, sinon à les corriger, du moins pour en atténuer les conséquences, puisqu'elle a toujours représenté, en termes de dépenses, entre 1981 et 2012, et selon les années, entre 20% et 25% du produit intérieur brut (PIB) des Etats-Unis. A titre de comparaison, la politique budgétaire européenne ne représente que 1% du PIB de l'Union Européenne. Et un peu plus de 70% de ce budget sont consacrés à la politique agricole commune et à la politique régionale, tandis que le poste « compétitivité pour la croissance et l'emploi » ne représentait qu'un peu plus de 11,5% du budget 2014²⁸.

Autant dire que le budget européen en tant que tel est incapable de gérer une politique conjoncturelle communautaire qui est ainsi, de fait, du ressort des budgets nationaux qui se trouvent bien esseulés, puisque, en vertu de la règle dite du non-renflouement (article 125 du Traité de Lisbonne), la solidarité bilatérale ou multilatérale entre les Etats membres ne peut pas jouer.

En outre, ces derniers sont soumis à des règles budgétaires uniformes de plus en plus contraignantes et restrictives. Car depuis les fameux critères budgétaires de Maastricht que nous rappelions précédemment, des traités successifs, puis des aménagements progressifs de ces derniers, ont voulu durcir l'aspect dissuasif ou répressif de ces dispositions. Pourtant, le Président de la Commission européenne, R. Prodi, ne qualifiait-il pas déjà en 2002²⁹ de "stupide" car trop "rigide" le Pacte de Stabilité et de Croissance adopté à Dublin en 1996 qui rendait plus contraignants les critères budgétaires de Maastricht ?

Cette volonté d'uniformisation croissante et aveugle des règles budgétaires au sein de la zone euro est la négation-même de la reconnaissance des spécificités des situations économiques conjoncturelles des pays membres de la zone euro et de leur hétérogénéité structurelle. Quels que soient les taux de croissance, les taux de chômage ou les besoins d'investissement des pays de la zone, tous doivent se soumettre aux mêmes contraintes européennes de rigueur qui pèsent sur leurs finances publiques. Dès lors, la politique budgétaire imposée par Bruxelles

²⁶ P. Artus (2012, b): "Politique monétaire de la zone euro: l'asymétrie de fonctionnement selon que le nord ou le sud de la zone est en difficulté", Natixis, *Flash Economie*, n°712, 22 octobre 2012.

²⁷ J. Taylor (2009): "The financial crisis and the policy responses: an empirical analysis of what went wrong", NBER Working paper, n° 14631, January 2009.

²⁸ Source: Commission Européenne, Programmation financière et budgétaire.

²⁹ Entretien au journal "Le Monde" du 22 octobre 2002.

peut s'avérer supportable pour les pays ayant une croissance significative et un faible taux de chômage, mais désastreuse pour les pays qui connaissent la situation inverse.

Pire encore, ces derniers sont plongés dans une spirale infernale, puisque la faible croissance tend à ralentir les rentrées fiscales, rend donc la solvabilité budgétaire plus difficile à assurer, la réduction des déficits plus problématique et sans cesse différée, entraînant en retour l'exigence d'une politique budgétaire encore plus restrictive, qui vient freiner un peu plus le retour à la croissance, quand il ne s'agit pas de menaces de sanctions financières européennes qui contribueraient, si elles étaient appliquées, à creuser un peu plus les déficits qu'elles prétendent combattre. Ainsi, non seulement cette uniformisation des règles budgétaires n'est pas de nature à réduire l'hétérogénéité structurelle des pays de la zone euro, mais elle est plutôt de nature à l'aggraver. Car en matière budgétaire, il n'existe au niveau européen aucune structure permanente de nature expressément fédérale qui permette une redistribution régulière, significative et correctrice des déséquilibres, des pays plus prospères vers les pays en difficulté. Le MES a certes une inspiration fédérale, mais il n'intervient qu'en cas de crise: "[il] sera activé si cela est indispensable pour préserver la stabilité de la zone euro dans son ensemble" et "cette assistance financière sera subordonnée à une stricte conditionnalité"³⁰.

Car que peut-on attendre du budget européen face à une telle problématique ? Rien, ou si peu en l'état actuel des choses. Il lui est impossible de proposer une réponse crédible et efficace quand un choc important vient affecter sévèrement la conjoncture économique de la zone euro et de l'Union Européenne toute entière, a fortiori réduire son hétérogénéité structurelle. Ainsi, après la crise des « *subprimes* » de 2007, la Commission européenne, en la personne de son président M. Barroso, avait présenté un plan de relance le 26 novembre 2008. Ce plan semblait dérisoire au regard de la gravité de la crise. Son montant de 200 milliards d'euros pouvait certes séduire a priori, mais d'une part il était sans comparaison avec le plan de relance des Etats-Unis (800 milliards de dollars), et, d'autre part il n'était que l'habillage communautaire d'une série de plans nationaux qui avaient déjà été annoncés. Au fond, la philosophie de la politique budgétaire européenne était parfaitement résumée par la déclaration de la Commission : « La plupart des leviers de politique économique, et en particulier ceux qui peuvent stimuler la demande des consommateurs à court terme, sont entre les mains de Etats ». On ne saurait mieux dire.

Six ans après, jour pour jour, le 26 novembre dernier, J.C Juncker, nouveau président de la Commission, présentait un nouveau plan de relance devant le Parlement européen. Plan de 300 milliards d'euros tourné cette fois vers l'investissement pour relancer une conjoncture atone dans la zone euro. Mais, là encore, les 300 milliards évoqués ne sont que l'évaluation ex post des effets, au terme de trois années, d'un gigantesque effet de levier, puisque le budget européen, en tant que tel, n'apporte qu'un peu plus de 20 milliards d'euros, prélevés d'ailleurs sur plusieurs programmes déjà existants, pour garantir et attirer des emprunts destinés à financer des investissements privés qui se dérobent. Là encore, la réponse budgétaire européenne, par ailleurs tardive, ne semble pas à la hauteur des difficultés conjoncturelles que connaît l'Union dans son ensemble, et la zone euro en particulier, pas plus qu'elle ne semble en mesure de réduire son hétérogénéité structurelle.

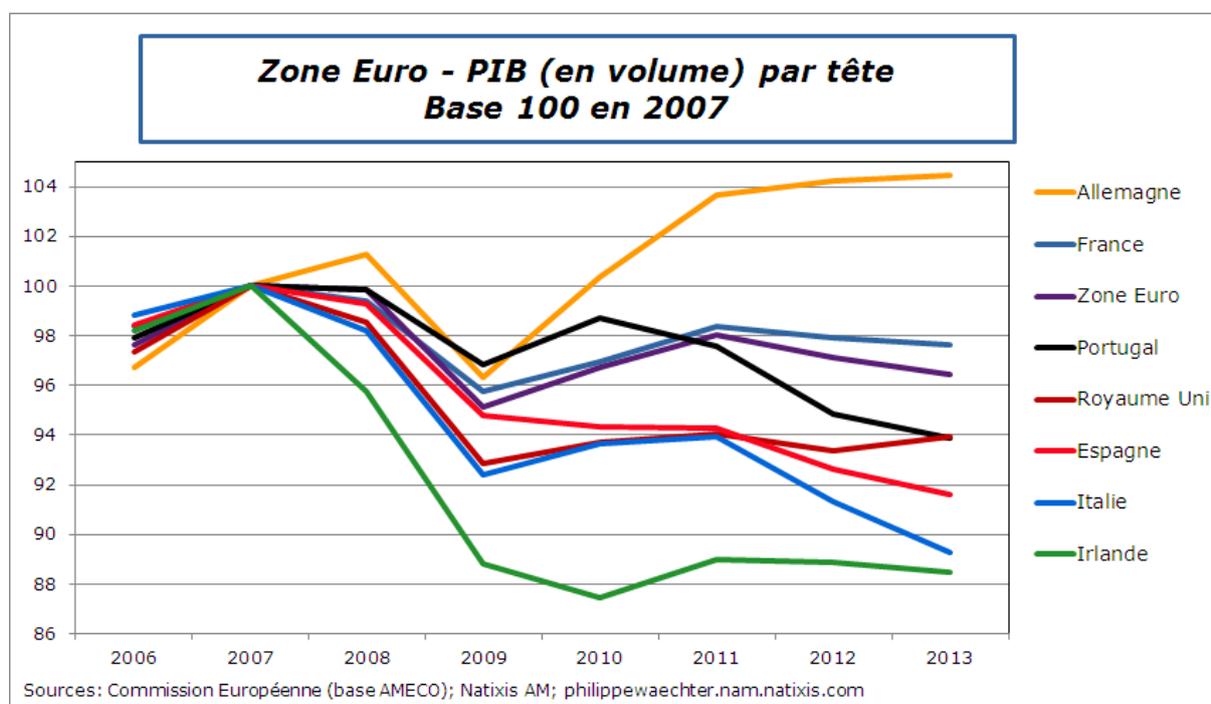
Comme nous le rappelions au début de notre propos, les conditions institutionnelles, techniques et politiques qui président au fonctionnement d'une zone euro très hétérogène rendent la gestion du *policy mix* particulièrement difficile et la placent au cœur de ses difficultés actuelles. Car le conflit d'objectifs entre les autorités économiques européennes et nationales porte non seulement sur l'orientation de leurs politiques respectives, mais également sur leur intensité.

³⁰ Conclusions du Conseil Européen des 16 et 17 décembre 2010.

Des études théoriques ont modélisé et montré l'impact conjugué de l'hétérogénéité économique et des contraintes maastrichtiennes sur les résultats du *policy mix* européen. S. Menguy (2005)³¹ conclut au terme et au vu des résultats de la modélisation de cette problématique que « l'hétérogénéité structurelle entre les pays membres peut modifier le sens même de variation des fonctions de réaction budgétaires, car elle peut éventuellement inciter la politique budgétaire à devenir restrictive et complémentaire de la politique monétaire dans l'un des pays membres ».

Ainsi, la politique monétaire unique comme les règles budgétaires européennes uniformes soumettent tous les pays de la zone euro à la même discipline économique, quelles que soient leur situations structurelles ou conjoncturelles respectives. Non seulement elles sont donc bien incapables de réduire l'hétérogénéité que génère une zone monétaire non optimale, comme nous l'avons expliqué précédemment, mais leur absence de coordination au sein d'un *policy mix* souvent inadapté, voire incohérent, est de nature à l'aggraver comme le montre le graphique suivant:

Graphique n°3



Source: Ph. Waechter (2014)³²

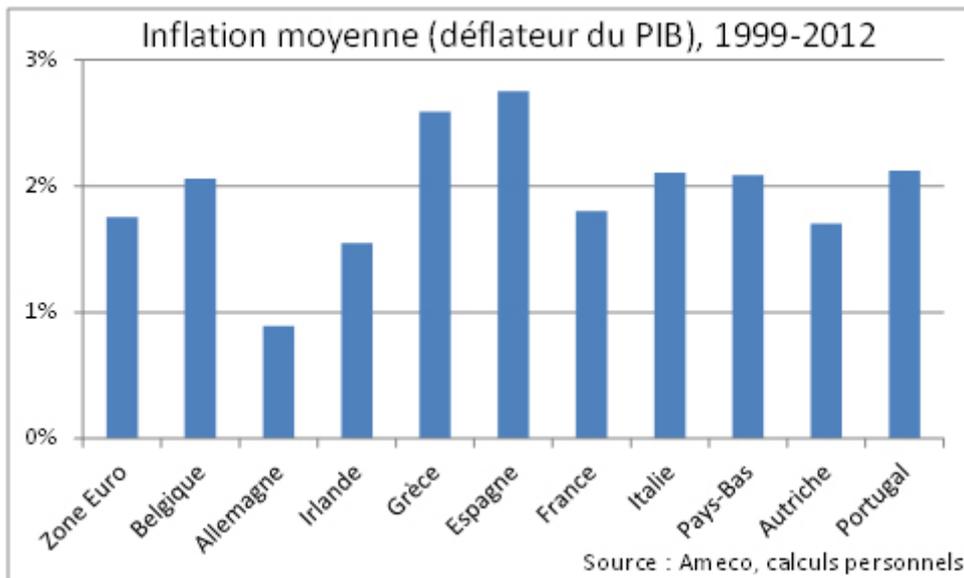
On ne peut que constater que l'hétérogénéité de la situation des pays de la zone. "Les profils pour le Portugal, l'Italie, l'Espagne et l'Irlande restent préoccupants. Le PIB par tête a reculé de 6 à 12% selon les pays depuis 2007" (Ph. Waechter, 2014, op. cité)

La même hétérogénéité s'observe quand on prend en considération un autre indicateur particulièrement significatif au regard de l'objectif de la politique monétaire: le taux d'inflation. On observe, en moyenne, sur la période 2000-2013 la même dispersion que pour le PIB par tête comme le montre le graphique suivant:

³¹ S. Menguy (2005): "Hétérogénéité structurelle des pays membres et conflits d'objectifs entre les autorités économiques de l'UEM", *Economie et Prévision*, 3/2005, (n°169-170-171), p.41-58.

³² Ph. Waechter (2014): <http://www.philippwaechter.nam.natixis.com/2014/01/01/quelle-dynamique-pour-leurope-et-les-pays-de-la-zonz-euro/>

Graphique n°4



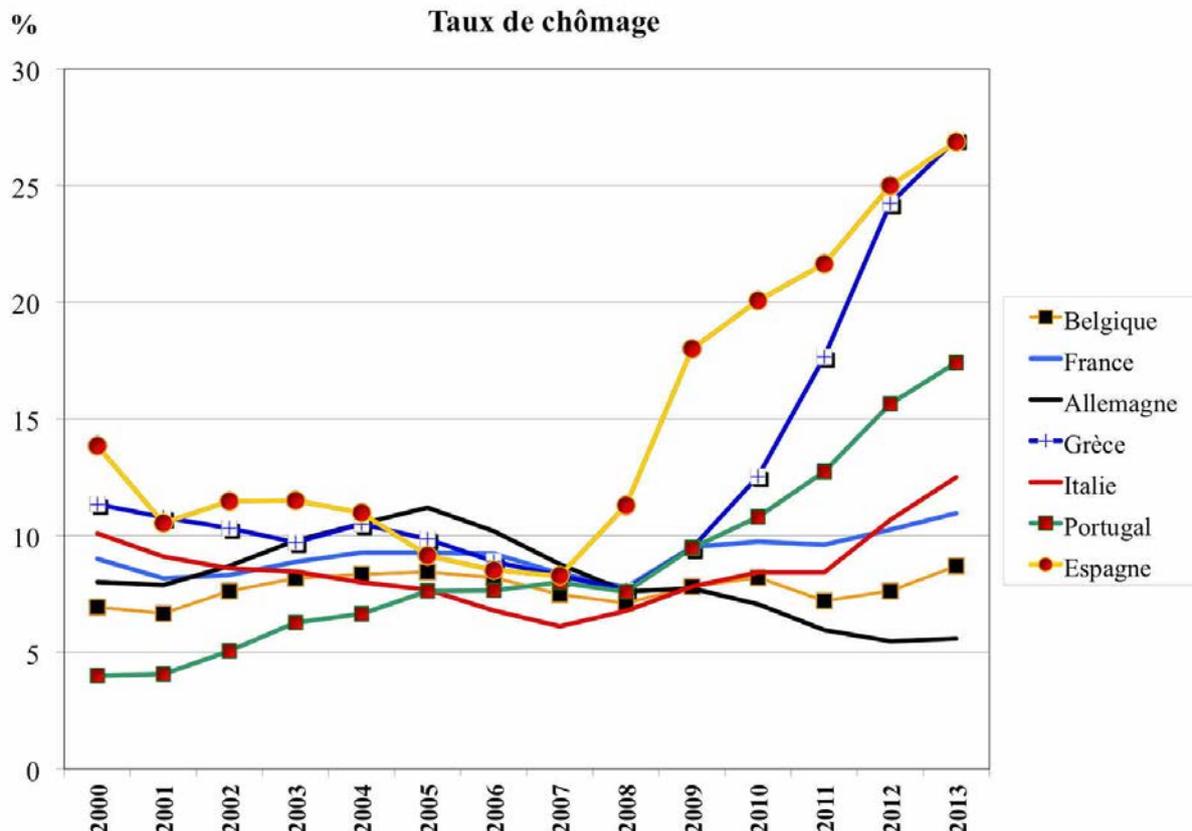
Source: R. Bourgeot, 2013, op. Cité, p.8

Depuis 1999, le *policy mix* européen a très souvent été sous-optimal, trop restrictif, comme il l'est encore aujourd'hui à l'heure où nous écrivons. Car malgré des taux d'intérêt à court terme proches de zéro, les taux longs supérieurs au taux de croissance très faible de la zone se conjuguent à des politiques budgétaires nationales très restrictives qui contribuent à plonger les couches les plus défavorisées de la plupart des pays de la zone euro dans la désespérance sociale, nourrissant ainsi les discours anti-européens et faisant le lit des populismes de tous poils.

Là encore, l'hétérogénéité des situations de l'emploi et la croissance des taux de chômage, pour les pays de l'Europe du Sud notamment, sont la résultante des fondements de la crise de la zone euro et l'illustrent de manière préoccupante.

Graphique n°5

Taux de chômage



Source: J. Sapir (2014)³³

Une dernière remarque à propos de la gestion de ce *policy mix* européen. On peut regretter que les concepteurs du Traité de Maastricht ne se soient pas plus et mieux inspirés du fameux rapport Delors³⁴, dont la relecture est pleine d'enseignements à ce sujet. Ce rapport reprenait certes sur le plan monétaire nombre d'idées des rapports Barre et Werner des années 70. Mais en matière budgétaire, ce rapport prévoyait, dès la première étape de la future « Union économique et monétaire », en matière budgétaire, des orientations quantitatives à moyen terme et de décider d'actions budgétaires concertées ; de même, dans la seconde étape, il était prévu, pour renforcer la convergence économique, des décisions prises à la majorité pour fixer des objectifs économiques essentiels à moyen terme, surveiller les performances macro-économiques nationales et, le cas échéant, intervenir afin de réduire les écarts observés entre les pays. A cette fin, était également prévu, en matière de politique budgétaire, des règles non contraignantes concernant l'ampleur des déficits budgétaires annuels et leur financement. Enfin, la troisième et dernière étape de l'intégration prévoyait que les règles et procédures de la Communauté dans le domaine budgétaire deviennent contraignantes. Bref, ce rapport envisageait bien explicitement une « Union économique et monétaire », comme perspective d'intégration, et non pas simplement une union *essentiellement* monétaire que générera l'application des dispositions de Maastricht. Bref, avec ce rapport, on marchait sur deux

³³ J. Sapir (2014): <http://russeurop.hypotheses.org/2279/> "L'euro-cauchemar", 16 mai 2014

³⁴ J. Delors (1989) : Comité pour l'Etude de l'Union Economique et Monétaire, « Rapport sur l'Union Economique et Monétaire dans la Communauté Européenne », Luxembourg, 1989.

jambes; avec Maastricht et ses suites, on est sur une jambe, et la zone euro boite : ça se voit, et ça se sent.

La mécanique à accroître l'hétérogénéité que nous venons de décrire est encore aggravée par un problème d'un autre ordre, comme nous allons le voir maintenant.

3) La contradiction entre élargissement et approfondissement

Jusqu'à ce jour, aucun traité n'a permis de mettre fin à l'ancienne contradiction entre élargissement et approfondissement qui a toujours été au cœur des débats sur la construction européenne. Cette contradiction se rappelle cruellement au bon souvenir des responsables européens avec la crise de la zone euro.

Il semble en effet qu'en ce domaine on ait été trop vite et trop loin.

Trop vite sans doute, car, comme nous le rappelions au début de notre propos, il est plus facile et plus « vendeur » politiquement de proposer une convergence nominale des économies. La pédagogie et la communication des autorités sur des chiffres de taux d'intérêt ou de taux d'inflation qui convergent, en les visualisant sur des graphiques, est en effet plus aisée que d'expliquer la complexité des conditions et des rouages économiques profonds pour que ne seraient-ce que deux ou trois économies convergent. Quand il s'agit de dix-huit, n'en parlons même pas ! Cette convergence nominale est également beaucoup plus rapide à mettre en place, comme ses effets sont beaucoup plus rapides à faire constater, notamment pour les non spécialistes auxquels on demande de voter et d'approuver. Attendre les résultats d'une convergence structurelle demande en revanche beaucoup plus de temps. Dans certains cas, ce peut être l'affaire d'une génération, horizon beaucoup trop long pour s'accommoder du cycle électoral. Et la convergence nominale n'engendre pas la convergence réelle : ce peut être même le contraire comme nous l'avons montré.

Alors, sur cette question aussi, il aurait été souhaitable de prendre en compte les préconisations du rapport Delors. Ce dernier proposait en effet expressément que dès la deuxième étape de son plan, qu'il appelait d'ailleurs « phase d'apprentissage », on évalue et on tient compte des résultats obtenus dans la phase précédente pour envisager de nouvelles avancées. Corollairement, et contrairement aux dispositions du Traité de Maastricht, aucun calendrier précis n'était fixé pour aucune des trois étapes envisagées : « Il n'est pas opportun par conséquent de fixer explicitement les délais. Cette remarque vaut pour le passage de la première à la deuxième étape et surtout pour le passage à des parités irrévocables. La fixation d'un calendrier pour ces deux mesures exigerait une évaluation [...] à partir de l'expérience acquise durant la phase précédente »³⁵. Voilà qui était plein de réalisme, de sagesse et de bon sens. Il fallait laisser aux mécanismes économiques le temps de réaliser au moins quelques ajustements ou amorces de convergences structurelles. Malheureusement, les termes du Traité de Maastricht ont posé qu'il fallait avancer à marche forcée vers l'intégration monétaire nominale, tandis que la zone euro ainsi créée n'allait pas cesser de s'agrandir par la suite.

Car si on est allé trop vite, on est allé trop loin aussi, et les élargissements successifs n'ont fait qu'accroître l'hétérogénéité économique structurelle de l'Union européenne et de la zone euro en particulier. En 1972, selon les chiffres de la Commission Européenne, le passage de l'Europe des six à l'Europe des neufs s'est traduit par une augmentation du même ordre de la superficie, de la population et du PIB total : 31% pour la première, 32% pour les deux autres ; lors de l'élargissement de 2004, où l'Europe passait de 15 à 25 membres, l'augmentation de la

³⁵ Delors (1989, op. cité, p. 32)

superficie était de 23%, celle de la population de 20%, mais celle du PIB total n'était plus que de 4,9%. Dans l'Europe des six, il y avait en moyenne 29 millions d'habitants par Etat ; dans l'Europe des vingt-huit, la moyenne tombe tout juste à 18 millions. De nombreuses études soulignent à quel point la multiplication des adhésions d'Etats, notamment d'Etats de petite taille économique et démographique, augmente l'hétérogénéité économique de l'Union européenne et diminue sa cohérence politique. Depuis le Conseil européen de Bruxelles de 2006 qui avait traduit un consensus renouvelé sur la stratégie d'élargissement, la plupart des Conseils qui ont suivi ont pris des engagements, par la voix de leurs présidents successifs, pour poursuivre cette stratégie. A ce jour, six Etats, dont quatre des Balkans, sont déjà candidats officiels, et trois sont candidats potentiels.

Concernant la zone euro dont le fonctionnement avait commencé avec onze membres en 1999, le processus d'élargissement doit se poursuivre également, puisqu'il est même institutionnalisé. En effet, chaque Etat qui intègre l'Union européenne a vocation à intégrer la zone euro, (à l'exception de la Grande-Bretagne et du Danemark qui jouissent de statuts particuliers à cet égard). C'est ainsi que la Lettonie a intégré la zone euro le 1^{er} janvier dernier et que la Lituanie fera de même le 1^{er} janvier prochain.

Nombre d'études décrivent et analysent, pour s'en inquiéter, l'hétérogénéité croissante de la zone née de ces adhésions récentes et successives des petits pays baltes et de l'Est notamment, et accentuée par les conséquences d'une gouvernance économique rendue ainsi plus difficile et délicate. Ainsi, M. Huchet-Bourdon et J-S. Pentecôte (2008, p 348)³⁶ concluent-ils leur étude sur en faisant le constat suivant : « Sur un plan théorique, des chocs ou des actions de politique économique, communs mais produisant des effets de débordement différenciés, peuvent faire naître un problème d'action collective dans une union monétaire telle que la zone euro. En effet, la coordination de l'ajustement peut se révéler défailante en raison de la diversité des tailles et des degrés d'ouverture des pays membres qui explique celle de leurs intérêts. De ce point de vue, la mise en place d'institutions communes, comme la Banque Centrale Européenne, chargées de mettre en œuvre ces actions, ne semble pas suffire à éliminer toute asymétrie (ou ses effets contre-productifs) ».

On peut raisonnablement se demander s'il n'eût pas été plus sage de faire quelque pause dans cet élargissement qui a ressemblé de plus en plus à une sorte de fuite en avant. Cette dynamique spatiale a permis en effet de montrer, selon les époques, que la construction européenne avançait toujours, même et surtout quand des crises politiques ou géostratégiques semblaient la menacer ; elle permettait donc aux responsables européens de se rassurer et de rassurer les peuples, à défaut d'entreprendre, avec un petit nombre d'Etats, un approfondissement économique beaucoup plus complet, plus difficile, plus obscur et moins spectaculaire, plus long aussi, qui aurait conduit inévitablement à plus d'homogénéité structurelle, mais aurait buté rapidement, et de façon toute aussi certaine, sur la question du fédéralisme économique et budgétaire, donc de l'intégration politique, sujet qui a toujours fâché depuis 1957.

Mais ce n'est pas la seule question que soulève la réflexion que nous avons proposée jusqu'alors sur les fondements et la mécanique de la crise de la zone euro.

Des enseignements de la crise de la zone euro

Cette réflexion appelle en effet d'autres commentaires, interrogations et enseignements qui suggèrent eux-mêmes quelques pistes d'ajustements divers pour pouvoir envisager des solutions partielles, provisoires et donc insuffisantes à terme, ou d'autres, globales, plus fondamentales et radicales sans doute, mais pérennes.

Ces ajustements sont de trois types que nous allons aborder successivement.

³⁶ M. Huchet-Bourdon et J-S. Pentecôte (2008) : "Elargissement de la zone euro et mesure des asymétries: un bilan empirique", *Revue économique* – vol 59, N°2, mars 2008, p. 341-358

1) Les ajustements techniques

Ces ajustements sont de deux ordres.

A la lumière des développements précédents, on peut tout d'abord s'interroger sur la pertinence du type de mandat de la BCE. En effet, celle-ci s'est vu confier par le traité de Maastricht un mandat de type hiérarchique, rappelé dans l'article 127 du traité de Lisbonne : « L'objectif principal du Système Européen de Banques Centrales, ci-après dénommé « SEBC », est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union, tels que définis à l'article 3 du traité sur l'Union européenne ». Il n'est pas fait référence explicitement à un objectif de croissance ou d'emploi, contrairement à la loi régissant le statut de la Réserve fédérale américaine, banque centrale des Etats-Unis, qui se voit conférer ainsi un mandat de type dual.

Les statuts du SEBC ont largement été inspirés par ceux de la Bundesbank allemande, eux-mêmes dérivés des statuts de la banque centrale américaine. Il est dommage que dans ce processus transitatif, cette dualité des objectifs ait été perdue.

Trois arguments au moins militent pour la conception duale des objectifs du SEBC.

Le premier réside dans les fondements de la stratégie de politique monétaire de la BCE. Jusqu'en 2003, il s'agissait d'une stratégie monétaire fondée sur les fameux « deux piliers » : le « premier » en effet prenait en compte une analyse assignant un rôle de premier plan à la monnaie, tandis que le second prenait en compte une analyse fondée « sur une large gamme d'autres indicateurs économiques et financiers ». A partir du 8 mai 2003, les « deux piliers » disparaissent, au moins du vocabulaire, pour être remplacés, dans le fondement de la stratégie monétaire de la BCE par « une analyse des évolutions et chocs économiques » d'une part, et une analyse des tendances monétaires d'autre part. Bref, depuis toujours, et plus encore depuis 2003, l'évolution de l'économie réelle est bien prise en compte dans la définition de la stratégie de politique monétaire. Comment d'ailleurs pourrait-on imaginer que la BCE y néglige l'évolution de la croissance et de l'emploi. Si elle le fait, pourquoi alors ne pas le revendiquer expressément et de façon très transparente ?

Mieux encore, et c'est le second argument : des études ex post montrent que, dans leurs stratégies de ciblage de l'inflation, l'application de la règle de Taylor semble assez bien expliquer les décisions d'évolution des taux d'intervention à court terme de la BCE comme de la banque centrale américaine. Or rappelons que cette règle détermine le taux d'intérêt nominal de court terme à partir, d'une part, d'un écart entre le taux d'inflation effectif et l'objectif d'inflation, et, d'autre part, d'un écart entre le produit effectif et le produit potentiel, les deux écarts étant pondérés dans l'équation pour moitié chacun. La courbe de Taylor, qui explique cette pondération exprime d'ailleurs une alternative entre variabilité de la production et variabilité de l'inflation. Par conséquent, un objectif réel semble bien être déterminant dans la prise de décision de la BCE. Pourquoi, encore une fois, ne pas le dire explicitement ?

Car enfin, et c'est le dernier argument, la BCE n'a de cesse de rappeler dans les documents officiels de présentation³⁷ de son action l'importance de la communication : « La BCE accorde une grande priorité à une communication efficace avec le public ». Pour ce faire, elle insiste notamment sur la notion de transparence de sa politique monétaire : « La transparence aide le public à comprendre la politique monétaire de la BCE. Une meilleure compréhension

³⁷ Nous nous référons ici aux textes du site Internet de la BCE (www.ecb.org) qui est aisément et librement accessible à tout citoyen européen.

par le public rend la politique plus crédible et plus efficace ». On ne saurait mieux dire, et on peut entendre que le public ne comprenne pas que le seul objectif explicite du mandat confié à la BCE soit la lutte contre l'inflation, surtout quand celle-ci, à l'heure où nous écrivons, est pratiquement nulle, mais qu'en revanche la zone euro compte 19,6 millions de chômeurs³⁸ soit 11,5% de sa population active. Convenons que ce soit effectivement assez difficile à comprendre pour un non-initié et que cette incompréhension participe au rejet des institutions et de la politique européenne par une part croissante de nos concitoyens. Face à une telle situation économique, un mandat dual se montrerait plus logique et plus compréhensible aux yeux du plus grand nombre, et s'il avait été institué dès 1999, la politique monétaire européenne en eût peut-être été changée surtout en termes de réactivité, en tous les cas mieux comprise et admise.

Le deuxième type d'ajustement technique que nous voudrions évoquer concerne la régionalisation de la politique monétaire. Nous avons souligné tout au long de notre propos que l'hétérogénéité structurelle était la caractéristique essentielle de la zone euro et comment le fonctionnement de cette dernière ne faisait qu'amplifier cette caractéristique. Il n'est donc pas envisageable qu'une politique monétaire unique puisse gérer encore durablement cette hétérogénéité grandissante. Et nombreux sont ceux qui font ce même constat, en opposant Europe du nord et Europe du sud, ou pays du « noyau dur » et pays de la périphérie, pour proposer divers aménagements de la politique monétaire européenne en la régionalisant. Ainsi, Mc Williams (2012)³⁹ propose-t-il un euro à deux vitesses, tandis que Saint-Etienne (2011)⁴⁰ décrit, pour éviter ce qu'il appelle « l'éclatement apocalyptique » de la zone euro et le retour aux monnaies nationales, un « éclatement contrôlé » c'est-à-dire en fait le découpage de l'actuelle zone euro en deux zones monétaires distinctes.

Sur le plan théorique, peu après les premiers mois de fonctionnement de la politique monétaire européenne, A. Penot et J-P. Pollin (2001)⁴¹ proposaient une modélisation de la politique monétaire européenne qui prenait en compte dans sa détermination la dispersion des situations nationales. La vérification économétrique de leur modèle pour huit des onze pays que comptait alors la zone révélait d'une part que la BCE devenait moins réactive quand elle intégrait cette dispersion dans sa fonction de réaction, et d'autre part qu'un tel comportement était de nature à améliorer la situation de presque tous les pays considérés, notamment en termes de croissance et d'inflation. Une étude plus récente de J. Couppey-Soubeyran et S. Dehmej (2014, p.16)⁴² conclut également qu'une politique monétaire commune ne correspond pas à la diversité des situations économiques de tous les pays : « Si en effet la politique monétaire unique plus ou moins calée sur une règle de Taylor standard convenait globalement aux pays dits du cœur de la zone euro, on montre qu'elle était en revanche trop accommodante pour les pays de la périphérie. Une telle politique a fortement contribué au développement des déséquilibres financiers à travers le boom du crédit et de bulle immobilière principalement dans les pays périphériques ».

Une politique monétaire unique sur une zone aussi hétérogène ne semble ni raisonnable, ni tenable à long terme. La régionalisation de cette politique pourrait être un « second best » de

³⁸ Source Eurostat, chiffre de juin 2014

³⁹ D. Mc Williams (2012) : « Un euro à deux vitesses », *L'Annuel de l'OCDE*, 2012, p. 28-29.

⁴⁰ Ch. Saint-Etienne (2011) : *La fin de l'Euro*, François Bourrin Editeur, 2011.

⁴¹ A. Penot et J-P Pollin (2001) : "Heterogeneity of transmission mechanisms and monetary rules in the EMU", Document de recherche 2001-01, Laboratoire d'Economie d'Orléans.

⁴² J. Couppey-Soubeyran et S. Dehmej (2014) : « La combinaison politique monétaire/politique macroprudentielle au service de la stabilité économique de la zone euro », Document de Recherche, Paris School of Economics, version préliminaire, février 2014.

court terme pour répondre à l'urgence en cas de nouvelle crise et tenter de sauver une nouvelle fois le malade, même si de nombreux responsables européens sont vent debout contre une telle idée au nom de la force du symbole de l'unicité de la politique monétaire. D'ailleurs, si cette régionalisation pouvait représenter un progrès, elle serait un aménagement bien insuffisant qui ne réglerait en rien le fond du problème en l'état actuel des choses. D'autres ajustements seraient nécessaires.

2) Les ajustements institutionnels

Les ajustements *techniques par essence* que nous venons d'évoquer nécessiteraient bien évidemment des modifications importantes des statuts du SEBC et du traité de Lisbonne.

Nous voudrions ici nous interroger sur des considérations qui relèvent plus de la *conception institutionnelle par nature* du fonctionnement de la zone euro.

La première considération est relative à la notion d'indépendance de la BCE, et nous souhaiterions faire plusieurs remarques à cet égard.

Observons tout d'abord qu'il existe plusieurs conceptions de l'indépendance d'une banque centrale et que celle retenue par le traité de Maastricht est particulièrement stricte. Sans remettre en cause fondamentalement ce principe, on pourrait s'inspirer du modèle néo-zélandais, où l'indépendance organique de la banque centrale est théoriquement faible, ou du modèle anglais qui introduit une certaine souplesse dans les rapports entre pouvoir technocratique et pouvoir politique. Dans ce cas en effet, si la Banque d'Angleterre dispose d'une indépendance opérationnelle, il existe une clause de sauvegarde qui permet au chancelier de l'Echiquier – c'est-à-dire le ministre des Finances et du Trésor anglais – de reprendre la main et de fixer lui-même le niveau des taux d'intérêt, comme c'est lui qui, par ailleurs, fixe les objectifs de la Banque d'Angleterre qui, pourtant beaucoup plus transparente dans son action, est donc moins indépendante que la BCE.

En effet, cet excès de rigidité dans la conception de l'indépendance de cette dernière n'a-t-il pas été regrettable – et regretté – lors de la survenue d'un certain nombre de crises qui ont affecté la zone euro. Par exemple, la gestion des conséquences européennes de la crise des *subprimes*, de la crise grecque, ou des dettes souveraines auraient impliqué des réponses et décisions immédiates et énergiques d'un pouvoir politique. Le statut d'indépendance de la BCE a sans doute retardé, complexifié, voire entravé, la mise en place des mesures qui s'imposaient en gênant notamment la bonne coordination de la politique monétaire et des politiques budgétaires, affectant in fine l'efficacité des réponses du *policy mix* européen, prisonnier d'un carcan institutionnel paralysant.

En effet, une banque centrale dépendante aurait sans doute permis une réactivité plus grande et mieux calibrée de la politique monétaire ainsi qu'une meilleure coordination avec les autres composantes du *policy mix*, à savoir la politique budgétaire et la gestion de la valeur externe de l'euro, et ce, face à des objectifs qui auraient été expressément plus nombreux, comme la croissance et la stabilité financière.

Devant cette difficulté et pour tenter d'y suppléer, on a vu naître progressivement de multiples initiatives techniques organisées avec la BCE, ou autour d'elle : c'est ainsi que sont nés en 2010 le Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF), puis, en 2013, le Mécanisme Européen de Stabilité (MES) qui a nécessité quelques contorsions institutionnelles, puisque sa mise en place a nécessité l'ajout d'un alinéa à l'article 136 du traité ; que dire encore à cet égard, des facilités accordées à la BCE à partir de 2010 pour acheter sur le marché secondaire des titres émis par les pays en difficulté, ce qui n'est pas vraiment dans l'esprit de l'article 125 du traité qui proscrit toute aide, même indirecte, aux Etats! Que penser de la politique monétaire particulièrement accommodante de la BCE, encore assouplie si c'est encore possible ces

dernières semaines par l'annonce de son Président M. Draghi d'un programme à venir d'achats de titres privés, l'abaissement de son taux directeur à un niveau proche de zéro, et la distribution pratiquement sans limite des liquidités aux banques pour lutter contre la déflation et favoriser la relance économique sur la zone euro. Ce n'est pas, là non plus, dans l'esprit de l'article 127 du traité, puisque il n'est pas dans les missions de la BCE de participer à la relance de l'économie en créant de l'inflation : on lui a toujours demandé l'inverse ! Rappelons également à ce sujet que, théoriquement, on ne peut défendre l'indépendance d'une banque centrale que si la politique monétaire n'a d'effet que sur les prix et pas sur l'économie réelle.

Par conséquent, on voit qu'on a tout attendu et trop demandé à la BCE et à la politique monétaire unique en multipliant de fait ses objectifs (stabilité financière, ou attentes récentes sur la gestion du taux de change de l'euro, aujourd'hui relance économique), et en faisant d'elle une sorte de couteau suisse de la gouvernance économique de la zone euro, puisqu'elle en est, de fait et de droit, la seule institution supranationale.

On peut se demander par ailleurs si ces évolutions et ces attentes ne sont pas de nature à entamer à terme sa crédibilité, donc son efficacité.

Ce statut d'indépendance stricte et de supranationalité que lui a conféré le traité de Maastricht s'est apparenté de fait à une solitude institutionnelle, et le symbole fort qu'elle représentait à ce titre s'est mal accommodé des autres dispositions du traité qui n'avaient pas prévu de mécanismes de gestion des crises, et même interdit, aux termes de l'article 125, la solidarité entre les pays membres.

Ces propos pointent à nouveau l'absence cruelle d'une politique budgétaire européenne qui devient pourtant de plus en plus indispensable, objet de notre seconde considération sur ces ajustements institutionnels.

La contradiction entre le constat objectif de la nécessité absolue d'une gouvernance budgétaire européenne d'une part, et le refus de toute idée de supranationalité politique européenne qui anime la majorité des acteurs politiques européens a fait naître ce que nous appellerons « la politique budgétaire des petits pas », par analogie avec ce que nous avons appelé autrefois « la politique monétaire des petits pas »⁴³. En effet, des années soixante-dix aux années quatre-vingts, la construction monétaire européenne s'est apparentée à la résolution progressive d'un dilemme dont les termes pouvaient être résumés par deux types de discours : l'un économique, commandé par la nécessité évidente et grandissante au cours des ans d'instituer une zone de stabilité monétaire en Europe, et l'autre, politique, certes conscient de ces nécessités économiques et monétaires, mais ne voulant pas en mesurer toutes les implications, et surtout préoccupé par le respect de la souveraineté nationale. Ces discours contradictoires ont été rendus compatibles par la stratégie monétaire des petits pas, qui a consisté à proposer une succession de plans par étapes (plans Barre, Werner, Delors) qui présentaient toujours le même schéma, à savoir, dans un premier temps, le renforcement de la convergence des économies (satisfaction du discours économique), sans envisager d'institutions supranationales (satisfaction du discours politique), mais en prévoyant dans une seconde ou troisième étape une union économique et monétaire (satisfaction du discours économique), toujours remise à plus tard (satisfaction du discours politique). Le traité de Maastricht a couronné cette stratégie en réalisant au terme de sa troisième étape une intégration monétaire (satisfaction du discours économique), mais une intégration technocratique et sans intégration budgétaire (satisfaction du discours politique).

Par analogie avec cette histoire récente, on peut voir depuis les années quatre-vingt dix une suite de petits pas dans le domaine budgétaire: dans la mise en place des critères budgétaires de Maastricht en 1992, puis dans leurs renforcement avec le Pacte de Stabilité et de Crois-

⁴³ J-P. Matière (1993) : « Le volet monétaire du traité de Maastricht : analyse critique et premiers effets », *Le Trimestre du monde*, 1^{er} trimestre 1993, p. 89-118

sance de Dublin (1996), et l'instauration des Grandes Orientations de Politique Economique (GOPE) en 1997; puis, sur une période plus récente, dans le "Semestre Européen" (2011), qui prévoit que les Etats doivent intégrer les recommandations de la Commission dans leurs projets budgétaires pour l'année suivante; puis encore dans les contenus du Six-pack (2011), du Two-pack (2013) qui, en s'insérant dans le "Semestre Européen", le rendent plus contraignant en accordant à la Commission la possibilité de demander des corrections aux projets budgétaires des Etats membres, sans oublier l'aspect répressif du "Six-Pack" qui impose au Conseil Européen de suivre la décision de la Commission pour les sanctions infligées à l'Etat qui n'aurait pas respecté ses engagements budgétaires; ou enfin dans le Traité sur la Stabilité, la Coordination et la Gouvernance (TSCG) (2013) qui prévoit que les Etats de l'UE doivent avoir des budgets équilibrés, c'est-à-dire que le déficit structurel ne doit pas dépasser 0,5% du PIB, "règle d'or" européenne qui devrait devenir réalité en 2018. Ne sont-ce pas là autant de petits pas toujours plus contraignants budgétairement pour les pays membres (satisfaction du discours économique), mais de nature technocratique et qui n'envisagent pas de véritable mécanisme fédéraliste, et donc d'intégration budgétaire européenne (satisfaction du discours politique).

L'enseignement de cette comparaison entre "petits pas monétaires" et "petits pas budgétaires", c'est qu'on a laissé croire, jusqu'à une période récente, qu'il pouvait exister une souveraineté monétaire européenne technocratique capable de s'affranchir d'une souveraineté politique, et on mesure aujourd'hui les limites et les dangers de cette dichotomie. Il serait encore plus illusoire de penser qu'une souveraineté budgétaire européenne puisse se concevoir de façon technocratique et se dispenser d'une souveraineté politique qui lui est consubstantielle. Le vote d'un budget par une assemblée de représentants élus du peuple est l'acte politique par essence d'une démocratie, budget qui traduit en chiffres les orientations politiques que les électeurs ont librement choisies et pour lesquelles ils ont voté. On ne pourra longtemps décider des orientations budgétaires à l'échelle européenne sans les peuples, ou contre les peuples, ce qui est en parfaite contradiction avec l'esprit même de l'idée européenne et de ses inspireurs et promoteurs.

3) Les ajustements politiques

Les ajustements techniques et institutionnels que nous avons évoqués précédemment sont déjà, pour certains, le fruit de décisions politiques, ou, pour d'autres, en impliqueraient évidemment de nouvelles de plus ou moins grande ampleur.

Mais ces développements précédents conduisent surtout à la seule solution logique économiquement, et cohérente politiquement, qu'appelle la résolution de la crise de la zone euro : le fédéralisme. Là, il ne s'agit plus d'un « ajustement », mais d'une véritable révolution politique en dehors de laquelle nous ne voyons pas d'autre issue à la crise, sauf à considérer bien sûr que l'éclatement partiel ou total de la zone euro soit une solution en soi, ce qui ne nous paraît ni souhaitable, ni même supportable. Car les durcissements successifs des règles budgétaires qui régissent la zone euro, non seulement sont incapables de réduire son hétérogénéité structurelle comme nous l'avons expliqué précédemment, mais elles sont au contraire contre-productives puisqu'elles contribuent à aggraver cette hétérogénéité, provoquant par ailleurs des résistances sociales et politiques nationales vigoureuses et déstabilisantes à tous égards. L'austérité ne peut pas être un remède de long terme.

L'autre alternative réside donc dans une vision plus fédéraliste de la résolution de la problématique. Le MES mis en place en 2013 est un premier pas, certes modeste mais incontestable, dans cette direction, puisqu'il prévoit bien un transfert de revenu sous certaines conditions des pays du cœur de la zone euro vers les pays périphériques en difficulté.

Et même si actuellement quatre groupes de réflexion⁴⁴ travaillent dans cette perspective, le fédéralisme n'est pas dans l'air du temps et peut apparaître comme une solution irréaliste voire utopique. Deux petites simulations économiques tendent pourtant à montrer le contraire.

La première (Artus, 2012, c)⁴⁵ s'interroge sur le coût que représenterait une union de transferts sur la zone euro pour échapper à son éclatement. L'auteur suppose que ces transferts devraient être faits en faveur de quatre pays en déficits extérieurs (Espagne, France, Grèce et Portugal) en raison de la faible taille de leur industrie, transferts financés par tous les autres pays. Il suppose également que le niveau des revenus salariaux réels ne baisse plus, et que les déficits publics soient réduits à 2% du PIB. Sous ces conditions, ces quatre pays recevraient annuellement, selon son estimation, 1,4% du PIB de la zone euro hors Espagne, Grèce, France et Portugal. Il estime que ce fédéralisme « stabilisant » est « d'une taille raisonnable » et préférable à toute sortie de l'euro.

La seconde simulation (Broyer et Brunner, 2010)⁴⁶ propose de transposer le modèle du fédéralisme fiscal allemand à la zone euro. Les auteurs notent que les divergences économiques entre les Länder allemands ne sont pas moindres que celles observées au sein de la zone euro, mais, à la différence de cette dernière, la Loi fondamentale allemande pose le principe d'égalité des niveaux de vie entre citoyens (art. 106, §3) et définit à cette fin des principes techniques dont nous ne rappellerons que trois d'entre eux : ce sont les recettes fiscales par habitant qui servent de toise pour déclencher les transferts entre Länder ; le système vise à ramener les recettes fiscales par habitant dans tous les Länder à 99,5% de la moyenne nationale ; enfin, 25% des recettes de TVA collectées par les Länder sont mises en commun à cet effet (alors qu'actuellement, dans l'Union européenne, les Etats membres ne versent, au plus, au budget communautaire que 0,3% de leurs recettes de TVA). La mise en place des principes de ce fédéralisme fiscal allemand à la zone euro aboutit à des résultats très intéressants. Selon les auteurs de cette étude, « 200 milliards d'euros (soit 2,1 % du PIB de la zone euro) suffiraient à aplanir l'essentiel des divergences économiques entre pays de la zone euro » [...] « Les trois quarts pourraient être financés par les recettes de la TVA, le reste par un gouvernement économique, voire l'UE, dont il faudrait alors augmenter le budget de 45%. Onze pays devraient fournir cet effort financier [...] sept pays en seraient bénéficiaires (Chypre, Espagne, Grèce, Slovaquie, Malte, Portugal et Slovaquie). Deux conditions sont nécessaires : l'harmonisation des taux d'imposition et la déclaration politique de l'égalité des niveaux de vie au sein de l'UEM ».

Il semble bien en effet que ce soient sur ces décisions de nature strictement politique que bute la possibilité de progresser vers plus d'intégration budgétaire et économique dont les bénéfices macroéconomiques seraient infiniment supérieurs aux coûts économiques, mais apparemment, pas encore assez déterminants au regard des coûts politiques. Selon les auteurs de cette étude en effet, ce fédéralisme fiscal pourrait entraîner notamment une convergence à la baisse des taux d'intérêt longs de tous les pays, une croissance potentielle plus élevée avec une dynamisation des investissements publics et la création d'emplois, et une convergence des prix.

Malgré de telles perspectives, les esprits ne sont pas murs pour ce type de projet dans une zone euro où, au contraire, et comme toujours en temps de crise, chacun tend à se replier sur

⁴⁴ "Groupe de Glienecke", "Rapport Synopia", "Groupe Eiffel", et "Manifeste". Ils rassemblent pour la plupart économistes et parlementaires nationaux ou européens.

⁴⁵ P. Artus (2012, c): "Le coût du fédéralisme dans la zone euro", NATIXIS, *Flash Economie*, n° 486, 9 juillet 2012

⁴⁶ S. Broyer et C Brunner (2010): "Que coûterait le fédéralisme fiscal à la zone euro?", NATIXIS, *Flash Economie*, n°38, 02 février 2010.

soi et voit dans un nationalisme économique exacerbé et égoïste la seule issue à ses difficultés.

De quelques réflexions conclusives

La situation de la zone euro est telle aujourd'hui que cette dernière est à un tournant de son histoire. Elle ne peut rester ainsi au milieu du gué. La logique économique de l'intégration a fait son œuvre et de cette zone une machine à créer des spécialisations productives et de l'hétérogénéité économique qui, sans mobilité du facteur travail, sans réformes fonctionnelles profondes et harmonisées, sans gouvernance économique intégrée, sans fédéralisme, ne peut survivre longtemps et n'a plus le choix.

Soit elle va à son éclatement partiel ou total, et une sortie de la zone euro de quelques pays qui ne sentiraient plus le désir, la volonté, ou la capacité d'y rester peut être conçue comme une échappatoire, ou une réponse commode et de court terme, à la problématique de la crise profonde qui la ronge. Après tout, une Europe à plusieurs vitesses existe déjà en d'autres domaines et a été explicitement envisagée par les traités depuis celui d'Amsterdam en 1997. Mais en matière monétaire, ce serait un recul historique et l'aveu très tardif d'un échec programmé, dont le prix à payer serait sans doute très élevé, même si cette évolution se faisait à froid.

Soit elle va rapidement et de façon décisive vers plus de fédéralisme, ce qui nous paraît être la conséquence logique sur le plan économique, et cohérente sur le plan politique, d'une logique fonctionnaliste voulue par les concepteurs de l'Union européenne : la mise en commun d'intérêts économiques et la multiplication des échanges créent entre les pays européens des interdépendances très fortes qui doivent être gérés, tôt ou tard, non seulement administrativement, mais politiquement, à un niveau supranational.

La pause apparente et relative que semble connaître en ce moment la crise de la zone euro ne doit pas faire illusion ou être prétexte à l'attentisme, l'immobilisme, ou pire encore, à l'autosatisfaction des responsables européens. La crise n'est pas finie, puisqu'elle est congénitale. Référons-nous à cet égard, une nouvelle fois, à la mise en garde prémonitoire du rapport Delors (paragraphe 42): "Une union monétaire qui ne s'accompagnerait pas d'une convergence suffisante des politiques économiques aurait peu de chance de s'inscrire dans la durée et pourrait nuire à la Communauté".

L'apaisement actuel est dû à des raisons conjoncturelles largement exogènes, comme la reprise aux Etats-Unis ou la faiblesse des cours du pétrole ou des matières premières. Mais le feu couve toujours et la zone euro est à la merci du premier choc exogène venu, qu'il soit interne, comme la situation grecque ou l'instabilité politique liée à la contestation sociale des peuples de certains pays d'Europe, ou qu'il soit externe, comme les conséquences d'une déflagration géostratégique, est-européenne ou moyen-orientale, ou l'impact de l'éclatement d'une nouvelle bulle financière asiatique. Dans tous les cas, la zone euro n'y résistera pas longtemps, trop fragile qu'elle est encore.

La construction européenne est sans doute l'une des plus belles idées du vingtième siècle. A l'aube de ce nouveau siècle, il serait catastrophique que l'alliance mortifère d'un excès de dogmatismes économiques et d'un manque de lucidité, de courage, voire d'audace politiques, ne fassent à terme de la zone euro le tombeau des rêves européens de plusieurs générations.

Achévé de rédiger le 7 décembre 2014.