

ANNUAIRE FRANÇAIS  
DE  
RELATIONS  
INTERNATIONALES

2014

*Volume XV*

**PUBLICATION COURONNÉE PAR  
L'ACADÉMIE DES SCIENCES MORALES ET POLITIQUES**

*(Prix de la Fondation Edouard Bonnefous, 2008)*



Université Panthéon-Assas  
Centre Thucydide

# UN POINT DE VUE ALLEMAND SUR LA DÉROUTE DU PROCESSUS D'INTÉGRATION EUROPÉENNE

LA CRISE DE L'UNION MONÉTAIRE EUROPÉENNE  
ET L'EXIGENCE D'UNE STABILITÉ FISCALE

PAR

ANDRÉ SCHMIDT (\*)

Le processus d'intégration européenne est sans nul doute l'une des plus grandes réussites du vingtième siècle. Après avoir débuté avec la Communauté européenne du charbon et de l'acier dans le cadre du Plan Schuman, en passant par la Communauté économique et le marché intérieur pour aboutir à une Union économique et monétaire, ce succès n'a pas seulement sécurisé la paix en Europe, mais également apporté de la prospérité aux pays prenant part au processus d'intégration.

Ce succès ne doit cependant pas nous détourner du fait que l'intégration européenne traverse aujourd'hui la crise la plus profonde depuis son commencement. Les crises et régressions ne sont pas nouvelles dans le processus d'intégration européenne, mais la situation actuelle se distingue des crises antérieures en un point principal : la crise de la dette et des banques dans l'espace européen est en mesure d'affaiblir considérablement les capacités d'attraction de l'Europe, à un point tel que les forces menant à une désintégration pourraient prendre le dessus et par là même remettre en cause les succès antérieurs du processus d'intégration. Il devient alors indispensable de repenser et d'analyser de manière critique le processus d'intégration engagé jusqu'à présent afin d'en tirer les bonnes conclusions face aux défis à venir.

Si on observe l'Union monétaire de plus près, on constate que les exigences auxquelles elle était soumise n'ont pas été respectées. Non seulement l'Union monétaire n'a pas contribué à accroître la convergence des économies des pays européens, mais elle n'a pas non plus augmenté la compétitivité de l'Union européenne. Au contraire, la divergence des économies nationales s'est intensifiée, les asymétries se sont accrues et les luttes pour la répartition générées par ces asymétries risquent d'entamer la dynamique d'intégration. L'Union monétaire fondée sur le Traité de Maastricht peut sans doute être considérée comme

(\*) Professeur à la faculté de Sciences économiques de l'Université de Witten-Herdecke (Allemagne), chaire d'Economie et de Macro-économie. L'auteur remercie Mathieu Barrois pour la traduction originale de son texte, Xavier Pacreau et Stefan Aykut pour leur relecture.

un échec : on le constate notamment par le fait que le maintien de l'Union monétaire a nécessité l'abrogation de la quasi-totalité des règles mises en place lors de sa formation. Lorsque le fonctionnement d'un système ne repose que sur l'abrogation ou la relativisation des règles fondamentales qui le gouvernent, on peut alors sérieusement s'interroger sur sa capacité réelle à fonctionner.

Pour éviter tout malentendu, il convient cependant de souligner que l'essai critique qui suit n'a pas pour objet de plaider en faveur de la suppression de l'Union monétaire, mais plutôt de mettre en évidence ses points faibles. Ce n'est qu'à partir de cet état des lieux exigeant qu'il sera possible d'envisager les réformes nécessaires qui permettraient d'instaurer une union monétaire fonctionnelle et durable. Il n'est donc nullement question de supprimer l'Union monétaire, mais bien d'envisager les conditions de son existence durable. Ainsi, dans un premier temps, nous identifierons les causes de la crise actuelle de la dette et des banques. A partir de ce constat, nous pourrions rechercher les réformes fiscales qui pourraient être envisagées au niveau des traités de l'Union européenne afin de lui conférer un cadre efficient permettant d'éviter de tels écueils. Enfin, dans un dernier temps, il conviendra de réfléchir, concrètement, sur la mise en œuvre politique de ces changements potentiels.

#### LES CAUSES DE LA CRISE DE L'UNION MONÉTAIRE EUROPÉENNE

Dès qu'on évoque les causes de la crise de la dette dans l'espace européen, on rappelle systématiquement le contexte de la crise économique et financière née aux Etats-Unis en 2007-2008. Plus cet argument se répand, moins il correspond aux causes réelles. Il est incontestable que la crise économique et financière de 2008 a empiré de façon dramatique la situation économique de certains Etats européens et a ainsi joué un rôle d'accélérateur. Les véritables causes de la crise de la dette au sein de l'Union monétaire européenne (UEM) demeurent néanmoins internes et trouvent leurs origines dans les incitations perverses des règles de cette Union. Ce dernier point sera examiné dans la suite de cet article.

Abordons tout d'abord la question des risques propres aux unions monétaires. Une union monétaire est nécessairement en but à un inconvénient inévitable : la disparition du mécanisme de variation des taux de change comme instrument de politique économique permettant d'absorber les chocs asymétriques. Ces chocs asymétriques désignent les hausses ou les baisses de la demande et de la productivité, qui ne touchent pas l'ensemble des Etats membres, mais seulement certains d'entre eux. En dehors d'une union monétaire, un Etat peut compenser le déclin de sa compétitivité par une dévaluation de sa monnaie nationale. Ce mécanisme fonctionne également dans l'autre sens : les pays bénéficiant d'une forte hausse de leur productivité peuvent procéder à une revalorisation de leur monnaie nationale afin d'atténuer d'éventuels excédents de leur balance commerciale. La variation des taux de change représente donc un mécanisme d'adaptation important susceptible d'empêcher l'apparition de déséquilibres fondamentaux : une dévaluation augmente alors la compétitivi-

té-prix des pays plus faibles, tandis que la compétitivité-prix des pays plus forts se trouve amoindrie.

Lorsque le mécanisme de variation des taux de change disparaît dans le cadre d'une union monétaire, apparaît alors le risque que les déséquilibres entre les Etats membres ne puissent pas être compensés et qu'ils soient même accrus de façon significative. Plus les économies des Etats membres sont hétérogènes et plus ce risque est important. Ce constat constitue d'ailleurs l'axe central de la théorie économique de la zone monétaire optimale (1). La condition pour qu'une zone monétaire soit optimale réside dans le fait que les structures économiques des Etats membres soient suffisamment semblables afin que la probabilité de tels chocs asymétriques soit relativement faible. Si les structures économiques sont trop différentes, une plus grande mobilité des facteurs de production, qu'il s'agisse du travail ou du capital, ainsi qu'une plus grande flexibilité salariale seront alors nécessaires à leur rééquilibrage en lieu et place du mécanisme de variation des taux de change.

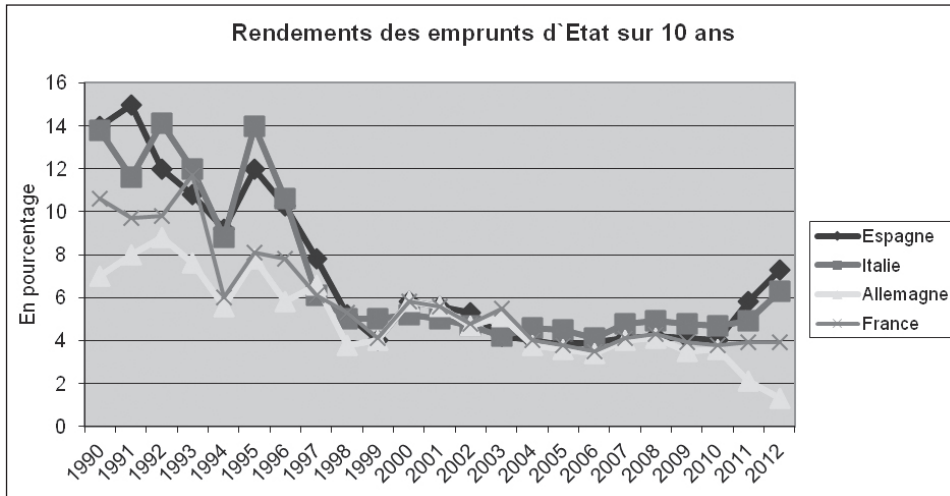
Cela signifie que si la croissance de la productivité reste faible dans un Etat membre, les salaires devront alors baisser significativement, afin de pouvoir rétablir la compétitivité. Si les salaires ne baissent pas, le seul mécanisme de compensation encore disponible restera alors l'ajustement des facteurs de production. Cependant, si ni la condition d'homogénéité économique des pays, ni celle de la flexibilité des salaires ou de la mobilité des facteurs de production ne sont remplies, il ne restera guère de moyens pour compenser les différences de développements grâce au mécanisme du taux de change. Apparaîtra alors le risque d'un accroissement du déséquilibre économique au sein de l'union monétaire, cette dernière ne permettant pas de maintenir la convergence nécessaire à son développement économique, mais conduisant plutôt à une plus grande divergence.

C'est exactement ce qu'on peut observer au sein de l'Union monétaire européenne : les conditions d'une zone monétaire optimale ne sont pas remplies, ce qui a favorisé l'apparition de divergences économiques manifestes lors de la crise de la dette et des banques, au lieu d'engendrer la convergence espérée. Cette évolution est encore renforcée par des mécanismes d'incitation propres à l'UME. Le phénomène apparaît très clairement lorsqu'on s'intéresse de plus près à la mécanique de la dette dans l'UME, qui repose sur la convergence des taux d'intérêts résultant d'une zone monétaire unique : alors que les taux d'intérêts des Etats membres étaient caractérisés par de fortes disparités au début des années 1990, ces dernières furent totalement éliminées avec l'introduction de la monnaie unique.

On peut observer sur le graphique 1 le processus de convergence engagé au moyen des emprunts d'Etat sur 10 ans. Alors que l'Etat italien comme l'Etat espagnol devaient compter sur un taux d'intérêt de 14% au début des années 1990, l'Etat allemand pouvait se financer avec un niveau de taux d'in-

(1) Cf. R. A. MUNDELL, « A theory of optimum currency areas », *The American Economic Review*, n°LI, 1961, pp. 657-665.

térêt bien plus faible. A partir de l'an 2000, une convergence du niveau des taux d'intérêts a réellement été mise en place, de sorte que la totalité des pays européens avaient alors la possibilité de refinancer leur dette publique à un niveau de taux d'intérêt qui se situait au niveau de celui des marchés de capitaux, opportunité qui était auparavant réservée à l'Allemagne ou à d'autres économies nationales axées sur la stabilité. Les pays débiteurs ont ainsi pu, grâce à l'introduction de l'euro, bénéficier de la confiance que les investisseurs plaçaient dans la zone euro. Il a fallu attendre l'impact de la crise de la dette dans les Etats périphériques (pays du sud de l'Europe et Irlande) pour que cette confiance soit remise en question et que les taux d'intérêt évoluent de façon divergente.

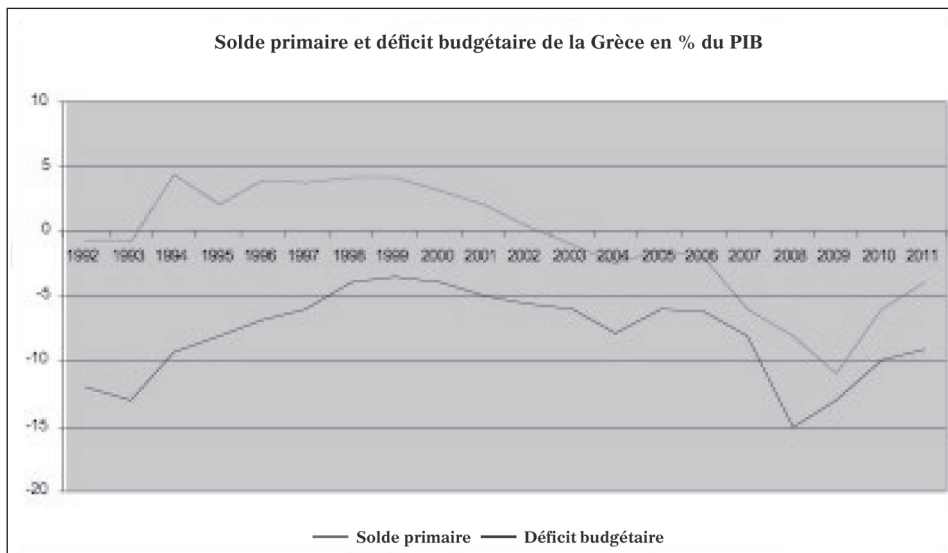


**Graphique 1 : Rendements des emprunts d'Etat sur 10 ans pour l'Espagne, l'Italie et l'Allemagne (OCDE 2012)**

Dans une union monétaire, la mécanique de la dette s'appuie sur le principe selon lequel la capacité de paiement d'un pays est assurée tant que son taux d'endettement, mesuré par le rapport entre sa dette globale et son produit intérieur brut, reste constant (2). L'excédent budgétaire primaire est ici décisif car il est défini par la différence entre les recettes et les dépenses d'un Etat après déduction des charges d'intérêts. Pour conserver un taux d'endettement constant, l'excédent primaire doit croître à mesure que les taux d'intérêt à la charge de l'Etat et destinés aux marchés de capitaux sont relevés et/ou à mesure que la dette d'Etat augmente. Si les taux d'intérêt baissent, comme ce fut le cas au début de l'Union monétaire, cela signifie pour les Etats qui devaient supporter de forts coûts de refinancement qu'ils peuvent alors soit générer une dette publique plus importante – parce que le poids des taux d'intérêt est plus faible –, soit viser un excédent primaire moins important.

(2) Cf. W. H. BUTER / K. M. KLETZER, « Government solvency, Ponzi finance and the redundancy and usefulness of public debt », *NBER Working Papers*, n° 4 076, 1992.

L'incitation pour ces pays à accroître leur dette publique augmente donc avec la baisse des taux d'intérêt.



**Graphique 2 : Solde primaire (3) et déficit budgétaire de la Grèce (Commission européenne, 2011)**

Avec l'entrée de la Grèce dans la zone Euro en 2001, l'incitation en faveur d'un plus grand endettement public et d'un excédent primaire plus limité s'est accru en raison de la baisse des taux d'intérêt, faisant ainsi de la Grèce un exemple caractéristique de la mécanique de l'Union monétaire.

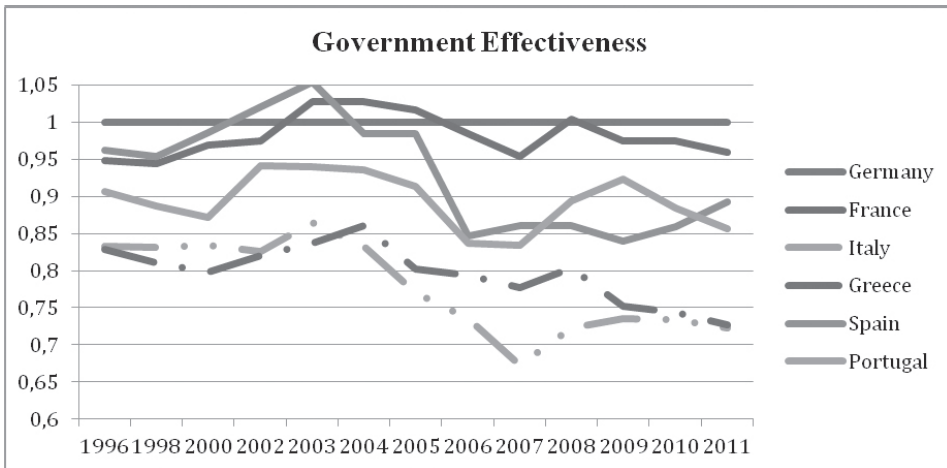
La mécanique de la dette n'est pourtant pas le seul facteur de l'augmentation de la dette dans l'Union monétaire. En effet, le risque d'une moindre incitation des Etats les plus faibles économiquement à augmenter leur compétitivité par des réformes de politique économique subsiste parallèlement. Tant que les marchés de capitaux permettent de compenser la faiblesse des recettes publiques par un endettement à moindre coût, les Etats ne sont pas encouragés à engager les réformes nécessaires à un accroissement de leur compétitivité qui permettraient d'augmenter leur compétitivité. Cette situation est d'ailleurs encore confortée par la théorie des choix publics. Selon cette théorie, les réformes qui intensifient la concurrence et qui remettent en cause des rentes considérées comme acquises par certains groupes d'intérêts sont impopulaires ; elles sont la plupart du temps sanctionnées dans les urnes par un rejet du gouvernement qui les a mises en place. Du point de vue des acteurs politiques au pouvoir, il apparaît donc rationnel de renoncer à ces réformes radicales et impopulaires. Plus les coûts auxquels les Etats ont la possibilité de se refinancer sur les marchés de capitaux sont bas, plus il est aisé de recourir à cet expédient bien

(3) Le solde primaire désigne la situation budgétaire d'un Etat endetté avant le paiement du service de la dette.

commode. En l'absence d'un système permettant de sanctionner, dans une union monétaire, les politiques économiques mauvaises ou inefficaces par un relèvement des taux d'intérêt ou une dévaluation de la monnaie nationale, les acteurs politiques au pouvoir ne sont pas véritablement incités à adopter des réformes impopulaires auprès des citoyens et donc des électeurs.

Cette politique a notamment conduit à ce que la compétitivité de certains Etats membres chute dramatiquement après leur entrée dans l'Union monétaire. On observe ce phénomène dans l'évolution de certains indicateurs retenus par la Banque mondiale.

Le troisième graphique ci-dessous présente l'évolution de l'indicateur *Government effectiveness* (efficacité gouvernementale) de l'Allemagne, de la France, de l'Espagne, du Portugal, de l'Italie et de la Grèce entre 1996 et 2011. Cet indicateur mesure la qualité du service public fourni, la compétence des fonctionnaires, l'indépendance du service public vis-à-vis des pressions politiques et la crédibilité de l'engagement du gouvernement dans les politiques mises en œuvre. Afin de mettre en valeur les différences d'évolution entre les Etats membres, la valeur de l'indicateur a été fixée de façon constante à 1 pour l'Allemagne.

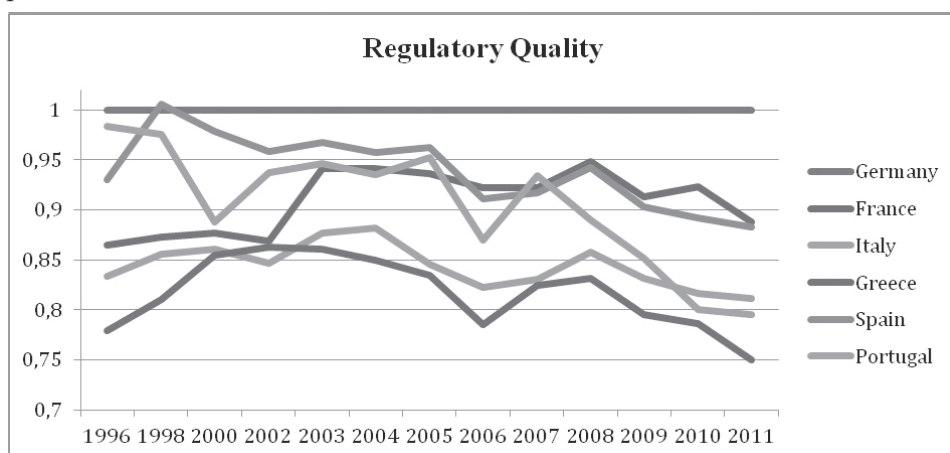


**Graphique 3 : *Government Effectiveness* 1996-2011**  
(Banque mondiale et calculs personnels)

L'indicateur *Government Effectiveness* montre que les différences entre les pays du centre, Allemagne et France, et les pays périphériques se sont considérablement accrues entre 1996 et 2011. Plus particulièrement, sur la période 2004-2007, on observe que la qualité de la gouvernance diverge de plus en plus significativement entre ces deux catégories de pays. On constate ainsi que les problèmes institutionnels de ces pays ne sont pas apparus au moment de la crise économique et financière 2007-2008, mais qu'ils s'esquissaient déjà auparavant. En Italie et en Grèce, l'indicateur s'inscrit dans un mouvement particulièrement défavorable. Ici non plus, rien n'indique que les sérieux problèmes

rencontrés par ces pays seront résolus grâce à des actions appropriées entreprises par les gouvernements. Bien au contraire, la qualité de la gouvernance continue même à se dégrader.

Une situation similaire apparaît lorsqu'on applique l'indicateur relatif à la qualité de la réglementation, *Regulatory Quality*. Cet indicateur évalue la qualité de la régulation générale d'un gouvernement : il renvoie à l'aptitude du gouvernement à élaborer des politiques et une réglementation qui permettent et favorisent le développement du secteur privé ; il concerne notamment les modalités de régulation du marché, le contrôle des prix, le contrôle bancaire, le contrôle dans des domaines tels que le commerce extérieur ou le développement des affaires. En résumé, cet indicateur peut être utilisé pour évaluer le niveau de la liberté du marché en général et de la stimulation de la concurrence privée.



**Graphique 4 : *Regulatory Quality* 1996-2011**  
(Banque mondiale et calculs personnels)

En ce qui concerne l'indicateur *Regulatory Quality*, le graphique 4 montre bien que la convergence institutionnelle de tous les Etats membres en comparaison avec l'Allemagne et même la France a fortement diminué au cours des dernières années. Dans ce domaine également, l'instauration de l'Union économique et monétaire n'a pas conduit à une convergence. Bien au contraire, à l'exception de la France, la qualité de la régulation des marchés s'est fortement détériorée dans tous les pays. La liberté du marché et de la concurrence ont reculé dans l'ensemble de ces pays.

Le caractère aussi marqué de ces résultats peut surprendre et même paraître plutôt inattendu au regard d'un processus d'intégration européenne. Depuis la mise en place du marché unique, une grande partie de la régulation du marché des produits est revenue à la Commission européenne. Il en est de même pour le droit de la concurrence. Quant aux législations antitrust des Etats membres, elles se sont rapprochées au cours des dernières années. Les différences législatives demeurant désormais marginales, les divergences évoquées précédem-



ment ne sont donc pas tant imputables au droit matériel qu'à l'application de la législation.

L'accroissement de ces divergences, en particulier dans le domaine de la régulation du marché, a nécessairement des conséquences macro-économiques. Plus les modes de régulation du marché sont divers, plus les rigidités qu'elles génèrent obèrent la capacité d'adaptation des différentes économies nationales. Le graphique ci-dessus fait clairement apparaître que la rigidité du marché s'est accrue en Espagne, en Italie, en Grèce et au Portugal entre 2004 et 2006. Cela pourrait expliquer pourquoi ces économies ont été moins à même d'absorber le choc de la crise économique et financière de 2007-2008.

Sur la base des indicateurs évoqués précédemment, on constate une chute de l'incitation à mettre en œuvre des réformes politiques nécessaires à l'accroissement de la compétitivité des Etats au sein de l'Union monétaire. Cette évolution a pour conséquence d'accroître actuellement les divergences entre les Etats membres, ce qui pourrait ensuite aboutir à des divergences macro-économiques. Le manque d'incitation à la réforme des politiques économiques des Etats conduit à considérer que l'Union monétaire n'a pas répondu à l'attente d'une plus grande convergence.

Ce manque d'incitation en faveur d'une réforme des politiques économiques nationales peut donc être identifié comme la cause de la crise du surendettement dans la zone euro. Ce furent moins les événements exogènes de la crise économique et financière de 2008 qui ont plongé la zone euro dans cette crise difficile, que des problèmes d'incitation internes. Ces derniers se sont manifestés de manières très différentes selon les pays : une bulle de la consommation en Grèce et au Portugal, une bulle principalement immobilière en Espagne, une bulle de nature financière en Irlande et une bulle liée à un endettement excessif dans l'Italie du gouvernement Berlusconi.

#### LA PORTÉE DES RÈGLES FISCALES

Dans le prolongement du raisonnement qui conduit à considérer que l'Union monétaire induit un manque d'incitation à l'égard des politiques publiques nationales qui est à l'origine des crises de la zone euro, on peut alors s'interroger sur la nature des réformes à même de remédier à ce problème. Il s'agit également de garantir la pérennité d'une union monétaire stable en élaborant des règles fiscales efficaces, susceptibles d'empêcher et d'enrayer les évolutions délétères précédemment décrites et d'améliorer la stabilité de l'Union monétaire.

D'un point de vue purement théorique, différents arguments justifient la nécessité de telles règles fiscales. Cependant, leurs effets ne sont pas toujours évidents.

La difficulté d'une justification économique de nouvelles règles garantissant la discipline fiscale dans une union monétaire réside tout d'abord dans le fait qu'une limitation de l'autonomie fiscale des Etats membres est en contradic-

tion avec la théorie d'une zone monétaire optimale (4). En vertu de cette théorie, la politique fiscale reste le seul levier de la politique économique de chaque Etat membre pour faire face aux chocs asymétriques, dans la mesure où ils ne peuvent être compensés par un niveau élevé de mobilité des facteurs de production et une flexibilité des prix et des salaires (5). De ce point de vue, l'instauration de règles limitant l'autonomie fiscale des Etats membres limiterait par là même la capacité d'actions des gouvernements face à un choc asymétrique exogène (6).

Cependant, cette perspective change lorsqu'on considère que des politiques publiques nationales peuvent avoir des répercussions négatives sur d'autres Etats membres. Dans une union monétaire, la politique financière d'un Etat a également des effets sur les autres Etats membres. Cette remarque se fonde sur le postulat en vertu duquel des dépenses publiques financées de façon croissante par le crédit dans un Etat membre engendre des *spill-over* (effets d'engrenage) négatifs sur les autres membres de l'union monétaire. Si ces effets externes ne sont pas suffisamment pris en compte, les Etats seront alors tentés d'accroître toujours davantage le financement de leurs dépenses publiques par le crédit. Ainsi, on pourrait tout simplement justifier la nécessité de règles fiscales par l'apparition de tels effets externes. Concernant l'Union monétaire, on pourrait considérer que de tels effets existent lorsqu'une nouvelle hausse de la dette d'un Etat membre est susceptible de le conduire à sa propre faillite et qu'une partie de sa dette publique doit alors être assumée par les autres partenaires.

Cependant, l'article 125 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne exclut explicitement toute responsabilité de la Communauté et des Etats membres à l'égard de l'endettement de l'un de ces derniers. La clause de *no-bail-out* (non-renflouement) pourrait ainsi être interprétée comme une protection efficace contre ces effets externes négatifs. Or, pour que cette exclusion de responsabilité soit efficace, il est moins intéressant de savoir si elle a été codifiée que de savoir si elle est crédible (7). On peut cependant douter du caractère crédible de l'exclusion de responsabilité, notamment dans le contexte de l'Union européenne, qui est avant tout conçue comme communauté solidaire. Cette dernière caractéristique est particulièrement apparente dans les objectifs fondamentaux et les mécanismes de transfert de l'Union européenne. A cet égard, certains émettent des doutes justifiés au sujet de la clause de *no-bail-out* (8).

(4) Cf. W. KOHLER, « The theoretical underpinning of the stability and growth pact », in: F. BREUSS (dir.), *The Stability and Growth Pact: Experiences and Future Aspects*, Vienne/New York, 2007, pp. 99-143.

(5) Cf. P. De Grauwe, *The Economics of Monetary Union*, Oxford, 2009, p. 224.

(6) En vertu de la théorie d'une zone monétaire optimale, il est donc parfaitement logique de centraliser la politique fiscale en plus de la politique budgétaire. Cf. Commission européenne, *Report on the Study Group on Role of Public Finance in the European Integration*, Bruxelles, 1977.

(7) Cf. U. Rolf, *Fiskalpolitik in der europäischen Währungsunion : Marktdisziplinierung, Transfers und Verschuldungsanreize*, Heidelberg, 1996, p. 43.

(8) A ce sujet, cf. M. FRENKEL / M. KLEIN, « Eine theoretische Analyse zur Kontroverse um Unabhängigkeit versus Koordination des Fiskalpolitik in einer Währungsunion », *Jahrbuch für Sozialwissenschaft*, n°43, 1992, pp. 65 et suiv.

La seule existence d'une clause de *no-bail-out* en mal de crédibilité suffit à engendrer des effets externes. Etant donné que les marchés anticipent un éventuel soutien de la communauté en cas de crise nationale de la dette, les majorations pour risques des taux d'intérêts se réduisent pour le pays qui s'endette, l'incitant ainsi à contracter une dette publique encore plus importante. En raison de ce mode de fonctionnement, chaque emprunt au sein d'une union économique et monétaire est proposé à un prix erroné, ce qui favorise des distorsions de marché et une allocation inefficace des ressources et incite à contracter une dette excessive. Ces distorsions de marché rendent légitime l'instauration de règles fiscales au sein d'une union monétaire.

Les arguments qui viennent d'être exposés rendent nécessaire l'instauration de règles fiscales efficaces dans le cadre d'une union monétaire. Au sein de cette dernière, l'appareil législatif existant au niveau fiscal n'a visiblement pas suffi à régler ces problèmes ; il convient donc de s'interroger maintenant sur les possibilités de réformes envisageables dans ce domaine.

#### LES PERSPECTIVES DE RÉFORME : UNE CONSTITUTION FINANCIÈRE POUR L'EUROPE

Lorsqu'on analyse la discussion actuelle sur les réformes du cadre fiscal de l'Union économique et monétaire européenne, les adaptations du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) apparaissent au premier plan. Il semble cependant que la portée de ce Pacte en termes d'incitations en faveur d'une politique budgétaire solide demeure généralement surestimée. Le PSC accuse des faiblesses structurelles importantes que les dernières propositions de réforme ne sauraient dissimuler.

A cet égard, il est nécessaire de souligner les points faibles du Pacte. La critique économique portant sur les règles du PSC destinées à éviter l'insolvabilité de l'Etat se concentre avant tout autour de l'approche « *one size fits all* » (à taille unique). La condition essentielle imposée aux Etats membres par le PSC est le respect du critère des 3% : Elle doit s'appliquer indépendamment des spécificités propres à chaque pays. La possibilité d'une insolvabilité d'Etat est cependant insuffisamment prise en compte par ce seul critère. En effet, l'importance réelle du risque d'insolvabilité d'un Etat dépend également du type d'endettement (d'investissement ou de consommation) et varie donc aussi en fonction du financement interne ou par l'étranger de la dette. De ce point de vue, ce critère est inadapté à internaliser correctement les effets externes qui résulteraient de l'insolvabilité d'un Etat. En outre, la capacité de paiement d'une économie nationale ne dépend pas du ratio entre la nouvelle dette et le PIB, mais surtout de l'équilibre budgétaire intertemporel, sur lequel le PSC reste en revanche silencieux.

D'un point de vue keynésien, plus particulièrement du point de vue de la théorie du capital, il convient en outre de souligner le risque d'ériger l'équilibre budgétaire à moyen et long termes comme objectif général des politiques

publiques (9). Cette approche méconnaît le rôle de l'Etat en tant qu'investisseur, notamment lorsque des excédents de capitaux privés existent (10). Un Etat membre respectant une telle règle budgétaire devrait alors, si les dépenses publiques de consommation sont relativement fixes et non réductibles, impérativement réduire en priorité ses dépenses publiques d'investissement. Cela conduirait à une réduction du stock de capitaux publics, ce qui ne manquerait pas d'avoir des conséquences négatives sur la croissance économique. De tels effets seraient à attendre si l'Etat finançait les investissements publics par une augmentation des impôts. Si un grand nombre de pays s'en tenaient à ce même choix, ses effets négatifs sur la croissance économique au sein de l'Union monétaire seraient considérables et pourraient aussi avoir pour conséquence un accroissement du risque d'insolvabilité des Etats en raison d'un affaiblissement durable du taux de croissance. On peut ainsi remettre en cause la pertinence du PSC sur la question de l'insolvabilité d'Etat. D'un point de vue économique, le PSC ne peut donc pas convaincre, ne serait-ce qu'en raison de sa stratégie de régulation.

Les modalités d'application du Pacte constituent l'une de ses autres faiblesses : l'absence de tout mécanisme de sanction nuit profondément à sa mise en œuvre. Cette observation vaut également pour les propositions d'un nouveau pacte fiscal ayant pour objectif de contraindre les gouvernements nationaux à plus de discipline budgétaire et de réformes structurelles. La critique porte sur les propositions de la Commission européenne tendant à instaurer une meilleure coordination préalable des politiques budgétaires nationales.

Sur le plan économique, on peut en effet douter du fait qu'un renforcement de l'harmonisation des politiques fiscales et budgétaires – idée commune à toutes les propositions – produirait dans les faits des résultats efficaces. Cela présupposerait des mécanismes de sanction efficaces. Les expériences antérieures issues du PSC permettent de douter sérieusement de l'efficacité des mécanismes de sanction. Plus particulièrement, il ne faut pas s'attendre à ce que les gouvernements nationaux soient réellement prêts à renoncer de gaieté de cœur à leurs prérogatives pour se soumettre au *diktat* budgétaire de Bruxelles. Ainsi, le système de sanctions et par là même l'application ferme d'un tel pacte restent du domaine de l'illusion et ne sont pas en phase avec les réalités politiques.

Même lorsqu'il est question de durcir de façon adaptée les politiques fiscales respectives des Etats membres, un problème non résolu demeure : personne ne peut empêcher les gouvernements nationaux de s'écarter des directives par le biais de politiques nationales propres en matière d'imposition et de dépenses (11). Cela peut par exemple intervenir par une application laxiste du droit fiscal ou de mesures politiques similaires.

(9) Nous faisons ici allusion à l'équilibre budgétaire simple et non à l'équilibre budgétaire intertemporel.

(10) Cf. W. H. BUTTER, « Notes on 'A Code for fiscal stability' », *Oxford Economic Papers*, n°53, 1999, pp. 1 et suiv.

(11) Cf. M. ANNUNZIATA, *Moral Hazard in the Eurozone : a Proposed Solution*, UniCredit, Economics & FI/FX Research, Economic Special, 17 mai 2012.

De ce point de vue, on peut donc porter un regard critique sur les réformes dont il vient d'être question et qui reposent sur une coordination *ex ante* souple des politiques budgétaires nationales et sur le PSC.

En plus de ces problèmes pratiques liés aux tentatives d'une plus grande centralisation et harmonisation des politiques, la capacité des approches discutées destinées à résoudre les problèmes de la zone euro doit donc être questionnée d'un point de vue théorique. Il est évident que les pays périphériques n'ont pas suffisamment été incités à améliorer la compétitivité de leur économie nationale par des réformes structurelles.

Le renforcement du fédéralisme fiscal en Europe pourrait constituer une alternative dont il n'a pas été assez discuté jusqu'à présent dans l'espace public européen. Un fédéralisme fiscal renforcerait en fait l'autonomie fiscale des Etats membres, mais permettrait également d'assurer la cohérence des initiatives et des responsabilités dans le cadre d'une « constitution financière » européenne. Les Etats membres resteraient maîtres de leur politique fiscale, mais en seraient également responsables. Cela présuppose que la clause de *no-bail-out* (non-renflouement) soit davantage constitutionnalisée dans les traités européens. Malheureusement, la crédibilité de la clause de *no-bail-out* a été fortement remise en question après le plan de sauvetage de la Grèce en mai 2010. Cela est aussi valable pour les mesures du Fonds de sauvetage européen que pour les rachats d'emprunts d'Etats de pays endettés, qui furent problématiques pour la Banque centrale européenne, compromettant par la même occasion sa propre crédibilité.

En revanche, un tel renforcement de la clause de *no-bail-out* ne doit pas remettre en question la conception de l'Union européenne comme une communauté solidaire. Par conséquent, en plus d'une constitutionnalisation de la clause de *no bail-out*, une nouvelle constitutionnalisation de la clause de solidarité de l'article 122 du Traité CE apparaîtrait indispensable.

Afin d'éviter tout malentendu, établissons ici clairement que cela ne constitue pas un plaidoyer pour l'entrée dans une « union de transfert » (12) européenne. Il s'agit plutôt de savoir comment il est possible de renforcer un fédéralisme fiscal dans l'Union européenne. Si l'objectif est d'inciter les Etats membres à mener une politique financière solide et durable, alors le principe de *no-bail-out* doit être concrétisé, dictant les circonstances dans lesquelles des mesures d'aide pour les Etats membres doivent être consenties. Autrement dit, il faut constitutionnaliser clairement que chaque Etat membre est fondamentalement responsable de sa politique budgétaire et par conséquent de son endettement (*no-bail-out*). Cependant, puisque le principe de solidarité jouit d'un statut équivalent dans les traités européens, les conditions et circonstances d'une quelconque mesure d'aide doivent être précisément codifiées et limitées, afin de renforcer la crédibilité du principe de *no-bail-out*. Ce rôle reviendrait à une « clause de solidarité » institutionnalisée.

(12) Cette expression est utilisée dans le débat allemand pour désigner une communauté européenne dans laquelle les transferts financiers des Etats « forts » aux Etats « faibles » deviendraient la règle.

Dans le cadre d'un tel principe de solidarité, on pourrait fixer précisément les conditions dans lesquelles un Etat membre menacé par une incapacité de paiement pourrait être aidé par les autres Etats membres. Des conditions très restrictives permettraient que sa mise en œuvre ne représente qu'un ultime recours pour l'Etat membre concerné. Ce principe devrait définir clairement les conditions dans lesquelles les aides pourraient être accordées. Il faut surtout s'attendre à ce qu'une telle règle améliore la crédibilité d'une clause de *no-bail-out*. Si les conditions énoncées dans la clause de solidarité sont suffisamment restrictives, cela encouragera alors les gouvernements des Etats membres à mettre en place une politique budgétaire durable.

Dans la perspective d'une codification de cette clause de solidarité, il conviendrait de réglementer de manière détaillée les conditions formelles préalables permettant à un Etat membre d'actionner ce processus et de préciser dans quelle mesure des accords de rééchelonnement pourraient être trouvés avec les créanciers privés (*haircut*). On fixerait ainsi l'étendue de la responsabilité des créanciers privés, mais aussi le cadre dans lequel une participation des banques serait possible. Dans ce contexte, il conviendrait avant tout de se référer à une loi relative à l'insolvabilité pour le secteur bancaire, afin d'éviter que les mesures d'aides pour l'Etat concerné ne constituent en réalité un plan de sauvetage caché pour les banques. A cet égard, les propositions qui ont été faites par le passé en faveur d'une union bancaire vont dans la bonne direction, même si elles comportent encore trop de termes juridiques évasifs et d'imprécisions.

Grâce à une telle clause de solidarité, on établirait les pré-requis juridiques et économiques nécessaires pour inciter à une plus grande discipline fiscale. En créant ces conditions de manière transparente, les créanciers d'un Etat participeraient aux risques et par la même occasion aux efforts d'adaptation de manière raisonnable ; ainsi, les créanciers privés seraient plus fortement incités à surveiller la politique financière des Etats membres.

A partir des exigences codifiées pour profiter de la clause de solidarité, des règles correspondantes pourraient alors être codifiées concernant la manière et l'étendue de possibles mesures d'aide. Cela concerne aussi bien la durée que le montant de ces mesures. Les mesures de soutien devraient porter sur le financement du déficit primaire d'un pays, mais en aucun cas sur l'effacement de dettes déjà existantes (13). La portée temporelle et quantitative de ces mesures d'aide pourrait également dépendre des efforts de l'Etat membre pour mettre en œuvre durablement une politique financière solide. Dans ce contexte, on pourrait envisager de fixer une condition telle que la mise en place d'un frein à l'endettement.

#### LE RÔLE DE L'ALLEMAGNE ET DE LA FRANCE

Si on évalue les mesures prises depuis le début de la crise de 2010, on constate qu'elles s'adressent davantage à ses symptômes qu'à ses causes. Cela

(13) Cf. Banque centrale européenne, « Reinforcing economic governance in euro area », 10 juin 2010.

est particulièrement probant en ce qui concerne la politique monétaire expansive de la Banque centrale européenne (BCE). La politique de la BCE en faveur de faibles taux d'intérêt et son annonce du rachat illimité des emprunts d'Etat pour les pays à problèmes en cas d'urgence résultent de son incapacité à trouver et à appliquer des solutions politiques pertinentes ; les choix effectués ne peuvent en tout cas pas être durables. La responsabilité principale en revient à l'absence d'une volonté politique pourtant nécessaire de rédiger une nouvelle « constitution fiscale » susceptible de procurer à l'UME un cadre solide qui abolirait les incitations perverses caractérisant l'UME aujourd'hui. A cela s'ajoute le fait que la politique de sauvetage à travers différents plans successifs ne résout en rien les problèmes fondamentaux.

Il a donc été question ici d'envisager la réalisation d'une « constitution financière ». Son objectif devrait être de renforcer l'autonomie et la responsabilité fiscales de chaque Etat membre, mais aussi de leur donner en parallèle un cadre stable, au sein duquel ils pourraient compter sur l'assistance financière des autres Etats membres. Le Pacte de stabilité et de croissance encore invoqué par le gouvernement de l'Etat fédéral allemand ne représente pour cela qu'un cadre inférieur. Dans cette perspective, l'idée d'un fédéralisme fiscal en Europe pourrait constituer une alternative à laquelle il convient de prêter attention.

La mise en œuvre de telles évolutions conventionnelles impliquerait que la France et l'Allemagne coordonnent leurs efforts à cet égard. Le passé nous enseigne que la réussite de tous les développements du processus d'intégration européenne ont requis l'élaboration d'un projet commun élaboré par la France et l'Allemagne. Malheureusement, les relations franco-allemandes ne fonctionnent plus aussi bien que par le passé. Il est donc temps que les deux Etats et leurs gouvernements prennent conscience de la responsabilité qu'ils ont ensemble en matière d'intégration européenne. L'absence de succès des mesures destinées vaincre la crise de l'UME doit avant tout être imputé au fait que la France et l'Allemagne n'ont toujours pas trouvé de position commune sur la façon de l'aborder.

On peut alors s'interroger sur ce que pourrait être la nature d'une offensive commune des deux pays. La crise de la dette et des banques continue à être perçue très différemment en Allemagne et en France. Alors que, du point de vue allemand, la crise ne semble pouvoir être vaincue que par la discipline budgétaire, l'approche française considère que l'asymétrie des balances des paiements, en particulier les forts excédents de la balance des paiements de l'Allemagne, constituent la cause principale des dérapages au sein de la zone euro. Ainsi, selon ce dernier point de vue, l'Allemagne devrait faire davantage pour stimuler la demande intérieure et augmenter l'endettement de l'Etat.

Aussi irréconciliables que ces positions puissent être, une solution est pourtant possible. En réalité, il ne s'agit pas d'un « ou bien, ou bien », mais plutôt d'un « non seulement, mais aussi ». Ainsi qu'a pu le démontrer cette contribution, la discipline fiscale est primordiale dans une union monétaire. Cependant, elle ne peut fonctionner que si tous les Etats membres en acceptent la nécessité

et peuvent en retirer des gains en termes de prospérité. Parallèlement, il n'est pas dans l'intérêt de l'économie nationale allemande d'utiliser les excédents de sa balance des paiements pour amasser des actifs à l'étranger qui risqueraient d'être dévalorisés dans l'hypothèse d'une crise de la dette de plus en plus grave. Pour cette raison, il est important de créer des règles fiscales qui maintiennent une autonomie des parlements nationaux mais n'excluent pas la possibilité d'une aide solidaire et donc d'une mutualisation des risques. La création d'un tel mécanisme de compensation implique qu'on s'unisse autour d'un corpus de règles intégrant les différents aspects des principes de *no-bail-out* et de solidarité. Le prix d'un principe de solidarité institutionnalisé, qui implique une responsabilité commune, serait alors une règle acceptée par tous et qui mettrait une limite à la mutualisation des risques et permettrait de les faire apparaître avec transparence à ceux qui auraient à les reprendre à leur charge. En résumé, la formule « réglementations contre responsabilité » résume assez bien l'esprit du compromis qui peut être trouvé au sein de l'Union européenne et qui satisfait les intérêts de l'Allemagne et de la France. Cela implique que les Allemands prennent clairement conscience qu'il ne peut y avoir d'union monétaire sans solidarité et soutien, mais parallèlement aussi que les Etats qui plaident en faveur d'un renforcement des responsabilités communes prennent conscience que cela ne peut être possible qu'avec des règles cohérentes et clairement définies.

Ceux qui ne sont pas satisfaits par ces deux aspects devraient alors être honnêtes et abandonner le projet ambitieux d'une Union monétaire, car dans la situation insatisfaisante pour tous les Etats actuellement subsiste le risque que l'Union monétaire se divise plus qu'elle n'intègre et que les objectifs historiques d'une intégration réussie ne doivent être revus à la baisse. Une telle perspective ne peut être dans l'intérêt ni de la France ni de l'Allemagne.