

# L'avenir de l'Union économique et monétaire européenne

## Groupe de travail Europe de la FES

- *La clef de la réforme de l'Union monétaire réside dans un équilibre intelligent entre, d'une part, une politique économique à la fois coordonnée et placée sous la responsabilité de chaque Etat membre et, d'autre part, le besoin de mesures gérées de manière centralisée.*
- *Un gouvernement économique européen doté de prérogatives préventives et réactives doit être créé. Au titre de la prévention, les Etats membres doivent coordonner leurs politiques économiques respectives avec un objectif : lutter contre les déséquilibres macroéconomiques. Ce n'est qu'en cas d'échec qu'il serait fait appel à des instruments réactifs gérés de façon centralisée.*
- *Contrairement aux conclusions de la Commission européenne, du gouvernement allemand et du groupe de travail Van Rompuy sur le renforcement de la gouvernance économique et de la discipline budgétaire au sein de l'Union, la crise actuelle de la zone euro n'est pas essentiellement due à un manque de discipline budgétaire. Les mesures de réaction axées sur le seul renforcement des sanctions prévues par le pacte de stabilité et de croissance ne vont donc pas assez loin.*
- *La politique économique européenne doit de toute urgence se recentrer sur les objectifs du carré magique<sup>1</sup>, faire bénéficier les salariés des retombées de la puissance d'exportation de l'Allemagne pour inverser la tendance en matière de coût salarial unitaire et procéder à de nouvelles innovations institutionnelles comme la création d'une commission budgétaire communautaire des parlements nationaux.*

---

<sup>1</sup> Inscrit dans la "loi sur la stabilité et la croissance" adoptée en Allemagne en 1967 (NDT).

## 1. L'équilibre entre politique économique centralisée et décentralisée

Le débat en cours sur la forme d'un gouvernement économique européen livre un tableau hétérogène. De nombreuses propositions de réforme se concentrent sur la correction de certains points défaillants en particulier mais quasiment personne ne propose de démarche correctrice globale envisageant à la fois l'élimination des déséquilibres macroéconomiques, la garantie de bon fonctionnement des marchés financiers et la consolidation des budgets. La grande majorité des propositions se concentre sur le renforcement de l'arsenal de sanctions prévu par le pacte de stabilité et de croissance (groupe de travail Van Rompuy sur le renforcement de la gouvernance et de la discipline budgétaire, Commission, gouvernement fédéral) en attribuant la responsabilité principale de la crise actuelle de la dette publique au manque de rigueur budgétaire. Certes, d'aucuns évoquent également la nécessité de coordonner davantage les politiques économiques des Etats de l'Union. Mais on ne sait pas précisément quels pays seraient concernés (zone euro ou Europe à 27), ni surtout quels paramètres économiques feraient l'objet de cette coordination et jusqu'à quel point. En outre, la responsabilité de la politique économique allemande, axée exclusivement sur les exportations, est rarement évoquée, alors que cet aspect constitue un facteur considérable de déséquilibre macroéconomique interne à l'Europe.

La clef de la réforme de l'Union monétaire réside dans un équilibre intelligent entre, d'une part, une politique économique à la fois coordonnée et placée sous la responsabilité de chaque Etat membre et, d'autre part, le besoin de mesures gérées de manière centralisée. Il ne s'agit donc pas de renoncer sans condition à des compétences décisionnaires supplémentaires au profit d'un gouvernement économique européen. L'objectif doit être de réduire les tensions entre une évolution macroéconomique hétérogène et une interdépendance économique croissante de façon à faire reculer les déséquilibres affichés par les balances des comptes courants et les budgets nationaux. La monnaie unique ne pourra fonctionner et les déséquilibres économiques ne pourront être évités que si les Etats de la zone euro coordonnent leurs politiques économiques afin d'aboutir à des modèles économiques, des niveaux de prospérité et des

priorités économiques compatibles. Des mesures concrètes de régulation des marchés financiers doivent en outre être engagées à l'échelon européen afin d'établir les fondements nécessaires à leur bon fonctionnement et de réorienter les capitaux mobiles non pas vers la spéculation mais vers les besoins de l'économie réelle. Enfin, l'Union monétaire doit aussi établir les bases d'une consolidation des budgets crédible afin que les marges de manœuvre des Etats membres ne se trouvent pas réduites et qu'un Etat ne puisse pas se débarrasser de ses dettes aux dépens des autres.

## 2. La transformation de l'Union monétaire en gouvernement économique européen

L'idée de gouvernement européen développée ici se compose d'un volet préventif grâce auquel les Etats membres coordonnent leurs politiques économiques respectives pour empêcher l'apparition des déséquilibres macroéconomiques et d'un volet réactif géré de manière centrale servant à corriger les déséquilibres. Ce gouvernement européen opérerait donc à deux niveaux, avec un partage des compétences entre les Etats membres et l'UE. Il ne s'agirait donc pas d'un gouvernement économique européen centralisé qui verrait la Commission élaborer les grandes lignes de la politique économique et des budgets publics nationaux.

### Instruments préventifs et réactifs

L'idée du volet préventif consiste à adopter une politique économique conforme au principe de subsidiarité, définie en toute autonomie par les Etats membres, à laquelle on fixerait cependant un cadre qui, via une obligation de coordination des principaux paramètres macroéconomiques et des critères de stabilité assortis d'un régime de sanctions, lui permettrait de réduire au maximum l'impact négatif d'une politique économique nationale sur d'autres Etats membres. Tant que la coordination décentralisée menée par les Etats membres fonctionne et qu'aucun déséquilibre macroéconomique ne survient, aucune intervention centrale ou mesure correctrice de niveau communautaire ne s'impose – le mécanisme de coordination décentralisé peut permettre de faire l'économie d'une gestion centralisée. Le déclenchement de mesures centralisées ne devient nécessaire que lorsque le mécanisme préventif de coordination et de

stabilité ne suffit plus à limiter les effets négatifs des politiques économiques nationales sur les autres pays et à prévenir les crises découlant de déséquilibres au sein de la zone euro. Il faut alors pouvoir apporter des corrections efficaces, gérées de manière centralisée et justifiées par l'impact transnational néfaste de politiques nationales. Une gouvernance européenne exercée de façon centrale serait donc de nature uniquement réactive et serait chargée de limiter et réduire les déséquilibres.

## **2.1. Le gouvernement économique européen : volet préventif**

### **2.1.1. La coordination des paramètres de politique fiscale et salariale**

Pour éviter des évolutions conjoncturelles fortement divergentes au sein de la zone euro, il est impérieux de coordonner les principaux paramètres de politique économique nationale qui jouent sur la croissance.

La politique d'exportation allemande a montré ces dernières années que la politique salariale avait été une véritable variable d'ajustement pour améliorer la compétitivité internationale du pays. Mais l'Allemagne a aussi renforcé sa compétitivité en jouant sur la fiscalité des entreprises. Or lorsque le dumping salarial et fiscal deviennent impossibles pour servir cet objectif, gouvernements et entreprises sont contraints de renforcer leur compétitivité par d'autres moyens – notamment l'innovation, l'éducation, la recherche ou encore les incitations à l'investissement.

La coordination des politiques salariales et fiscales peut amortir les cycles de croissances et de récessions régionaux, prévenir les évolutions macroéconomiques divergentes, endiguer les déséquilibres de balances des comptes courants et réduire l'endettement de l'Etat. Des éléments stabilisateurs à effet préventif apparaîtraient ainsi automatiquement avec pour effet de réduire d'entrée de jeu les situations nécessitant des décisions discrétionnaires régulières de transferts au sein de l'Eurogroupe.

### **Planchers d'imposition et assiettes communes**

En matière de fiscalité des entreprises, des taux d'imposition minimum et des assiettes identiques pour tous permettraient de lutter contre le dumping fiscal. C'est la seule façon d'empêcher certains Etats de s'assurer des parts de marché aux dépens d'autres membres de l'UE. Le récent rapport de Mario Monti « Une nouvelle stratégie pour le marché intérieur » se prononce lui aussi en faveur d'une coordination plus poussée de la fiscalité des entreprises, qu'il considère comme un moyen de prévention des arbitrages fiscaux – une coordination qui devrait d'ailleurs s'étendre à tous les dispositifs fiscaux qui ont un impact sur la production industrielle, comme les taxes sur l'énergie. Une coordination renforcée pourrait contribuer à réduire le recours à la politique fiscale nationale comme levier de compétitivité.

### **Les gains de productivité, critère majeur d'évolution des salaires**

Il est aussi nécessaire d'instaurer une politique salariale coordonnée qui mette en avant un objectif contraignant d'évolution des salaires dans l'ensemble de l'Europe tant dans le secteur public que dans le secteur privé tout en préservant la liberté de négociation des partenaires sociaux. Les salaires nominaux devraient avoir pour référence la somme de l'augmentation de la productivité nationale et de l'inflation nationale. Cette règle ne signifie rien d'autre que la reconnaissance d'un accord simple : aucun pays ne doit vivre au-dessus ou au-dessous de ses moyens. La coordination des politiques salariales nationales au sein de l'UE ne peut se faire sans européanisation institutionnelle et organisationnelle des organes représentatifs des partenaires sociaux. En vertu du principe d'autonomie de négociation des partenaires sociaux, l'Etat n'a certes aucune possibilité en Allemagne d'intervenir directement dans la fixation des salaires du secteur privé. Toutefois, il serait possible de créer des dispositifs d'incitation visant à respecter le principe de la corrélation de l'augmentation des salaires à celle de la productivité. Ce principe pourrait devenir un critère d'octroi de marchés publics qui conduirait à comparer l'évolution des salaires nominaux et de la productivité. Du point de vue institutionnel, il serait bon que la coordination des politiques salariales et fiscales se fasse dans le cadre existant du dialogue macroéconomique. Ce forum est

le lieu de rencontre des acteurs de la politique monétaire, de la politique salariale et de la politique budgétaire et réunit à la même table les représentants du Conseil, de la Commission, de la Banque centrale européenne (BCE), des syndicats et du patronat.

### **Des salaires minima pour mettre fin au dumping salarial**

Tout cela doit s'accompagner de la création d'un salaire minimum commun à tous les pays de l'UE. Un salaire minimum légal existe déjà dans 20 Etats membres sur 27. L'expérience montre qu'en moyenne, la demande intérieure et le PIB sont plus élevés dans les pays ayant introduit un salaire minimum. A l'avenir, tous les Etats doivent disposer d'un salaire minimum identique – en termes relatifs – afin d'empêcher le dumping salarial aux dépens des plus mal lotis, fixé dans chaque pays à au moins 50 % du salaire horaire brut moyen.

#### **2.1.2. Adapter le pacte de stabilité et de croissance (PSC) pour équilibrer les comptes extérieurs**

La prévention en amont de l'apparition de déséquilibres macroéconomiques implique d'inscrire l'équilibre des comptes extérieurs au nombre des objectifs du pacte de stabilité et de croissance au même titre que le déficit public. Il serait ainsi soumis au même régime de sanctions prévu par le PSC. Cela constituerait un retour aux objectifs du carré magique inscrit dès 1967 dans la « loi (allemande) sur la stabilité et la croissance ». L'objectif d'équilibre des comptes extérieurs y figure à égalité avec les trois autres : une croissance régulière d'un niveau adéquat, la stabilité des prix et le (quasi) plein emploi. L'équilibre des comptes extérieurs signifie que l'on évite d'avoir une balance des comptes courants perpétuellement déficitaire ou excédentaire.

#### **Le retour au carré magique**

Pour assurer l'équilibre des comptes extérieurs, aucune balance des comptes courants d'un Etat de la zone euro ne devrait être en déséquilibre de plus de 3 % avec celle des autres Etats membres, qu'elle soit déficitaire ou excédentaire. Seraient ainsi réduits les effets de débordement auxquels on assiste actuellement à partir de pays

compétitifs comme l'Allemagne aux dépens de pays déficitaires (et inversement). Chaque pays pourrait dans le même temps décider des mesures économiques de son choix pour équilibrer ses comptes extérieurs. L'objectif d'équilibre des comptes extérieurs aurait ainsi pour grand avantage de préserver la liberté de décision des Etats quant à la façon d'équilibrer leur balance des comptes courants. Les compétences nationales n'auraient pas à souffrir de l'obligation de respect de directives de politique économique. Pour préserver l'équilibre des comptes extérieurs, les Etats de la zone euro seraient toutefois tenus à un minimum de coordination de leurs politiques économiques afin de garantir que celles-ci n'entraînent pas de déséquilibre à l'intérieur de la zone euro.

Inverser l'évolution des coûts salariaux unitaires permettrait de lutter très efficacement contre les déséquilibres existants des comptes extérieurs. A moyen terme, c'est certes le principe d'une politique salariale axée sur la productivité qui doit s'appliquer. Mais à court terme, il faut tenter de négocier en Allemagne des salaires bien supérieurs à l'augmentation de la productivité. Les salaires unitaires doivent y croître plus fortement que chez les autres pays de l'Union monétaire. Dans les pays du Sud de l'Europe, leur augmentation doit se situer en dessous de la moyenne. À cet égard, il n'y a nullement lieu d'agiter le spectre de l'inflation : ces dernières années, l'Allemagne a généralement été bien en-dessous de l'objectif de 2 % d'inflation fixé par la BCE. On peut même s'attendre à l'avenir à une pression déflationniste due aux mesures de consolidation budgétaire engagées à l'échelle de l'Union. Enfin, des augmentations de salaires contribueraient à réduire l'important excédent de la balance des comptes courants allemande. Le relèvement des salaires ne doit pas avoir pour objectif de faire perdre à l'Allemagne sa puissance exportatrice mais de permettre aux salariés d'en tirer les fruits. Si les salaires réels stagnent alors que les exportations ne cessent de croître la demande intérieure s'affaiblit, des déséquilibres se créent au sein de l'UE et la déflation menace.

#### **Oui à une balance commerciale excédentaire, mais à l'avantage des salariés**

A l'avenir aussi, l'Allemagne devra s'efforcer, dans le cadre de l'équilibre de la balance des comptes courants, d'exporter plus qu'elle n'importe. Cet excédent ne devra toutefois

pas reposer sur des mesures de dumping salarial et fiscal, mais se distinguer par la qualité et l'avance technologique des produits exportés. Les entreprises doivent donc pouvoir profiter d'un contexte encore plus propice à l'innovation. Cela ne sera possible qu'à condition de compenser dès aujourd'hui la pénurie de main d'œuvre qualifiée qui se dessine à l'horizon par des investissements massifs dans la recherche et l'éducation.

Pour limiter les exportations de capital inévitablement liées à une balance des comptes courants excédentaire, l'Allemagne devra en outre améliorer les conditions d'investissement à l'intérieur de ses frontières. Cela veut dire notamment que des allègements fiscaux sous forme d'avoirs devront bénéficier aux entreprises qui investissent dans la recherche et le développement – dans la mesure où ces investissements visent à préserver la compétitivité au niveau international.

### **2.1.3. Consolidation budgétaire et réforme du pacte de stabilité**

La consolidation des budgets au sein de l'UE conditionne quatre éléments : la préservation, à l'avenir, de marges de manœuvre en matière de politique budgétaire, une augmentation raisonnable des taux d'intérêt sans effet néfaste sur l'investissement, l'absence d'angle d'attaque propice à la spéculation des marchés financiers et l'arrêt des incitations visant à se désendetter par le biais de l'inflation.

#### **La dette publique a pu être réduite**

Contrairement à l'impression générale, la pression exercée par le PSC en faveur de la consolidation budgétaire est bien réelle. Entre 1998 et 2008, la dette publique a reculé en moyenne de 73 à 69,4 % du PIB au sein de la zone euro. A l'inverse de cette tendance, on peut toutefois constater que certains Etats ont atteint des taux d'endettement en hausse considérable (Grèce, France, Grande Bretagne, Portugal, Hongrie).

Dans ce contexte, un durcissement du régime de sanctions tel que préconisé par la Commission et le groupe de travail Van Rompuy, qui permettrait que, sous certaines conditions, les sanctions entrent en vigueur à partir d'un niveau en-deçà même des seuils actuels prévus par le PSC, est à rejeter. La

nécessité de disposer d'un mécanisme de sanctions axé sur la consolidation budgétaire ne doit pas conduire à priver les Etats membres de toute marge de manœuvre conjoncturelle. Les propositions visant à baisser, en cas de dépassement important du plafond de dette publique fixé à 60 % du PIB, le seuil de tolérance du déficit budgétaire à un niveau bien inférieur à 3 %, sont donc également à rejeter. L'obligation de consolidation budgétaire ne doit pas interdire les politiques budgétaires anticycliques. Même en période de récession, les Etats doivent en effet garder la possibilité d'augmenter les dépenses publiques pour relancer l'économie. Les critères d'endettement actuels ne doivent donc pas s'appliquer de façon rigide mais doivent pouvoir évoluer avec la conjoncture.

Même s'il n'est donc pas opportun de durcir les critères de déclenchement des sanctions, l'évolution des Etats déficitaires et des effets déstabilisateurs qu'ils engendrent pour la zone euro mettent en lumière la nécessité d'une réforme axée sur l'amélioration du contexte institutionnel, le déclenchement automatique des procédures pour déficit excessif et l'examen préventif des lois de finances.

#### **Participation du Parlement européen aux procédures pour déficit excessif**

Une réorganisation institutionnelle s'impose quant aux rôles partagés jusqu'ici par la Commission et le Conseil au titre du PSC. La répartition actuelle des attributions ne sert pas l'objectif fixé : le Conseil ne peut à la fois représenter les intérêts des Etats membres et assumer de façon convaincante le rôle de gendarme lorsque - comme aujourd'hui - tout le monde dépasse les plafonds de déficit autorisés. Sachant que 25 des 27 Etats membres de l'UE contreviennent aux critères du PSC, on peut imaginer qu'ils sont nombreux à souhaiter échapper aux sanctions prévues par le pacte. Il faut par ailleurs, étant donné le carcan que représentent les sanctions pour la politique budgétaire nationale, que celles-ci bénéficient d'une légitimation la plus large possible. Le Parlement européen devrait par conséquent être impliqué dans les procédures pour déficit excessif. Cela implique dans un premier temps que la Commission fasse preuve d'une plus grande transparence à son égard quant aux procédures pour déficit excessif en cours. Par la suite, c'est au Parlement que devrait reve-

nir la prérogative de déclenchement des sanctions actuellement détenue par le Conseil. Pour répondre au besoin d'automatisme le plus important possible du régime de sanctions, l'obligation d'approbation par le Parlement européen pourrait être remplacée par un recueil d'avis négatif. Un seul cas empêcherait alors l'application d'une sanction prévue par le PSC et proposée par la Commission : un vote majoritaire négatif du Parlement européen.

Une procédure automatique de ce type, avec déclenchement des sanctions sans obligation de consultation du Conseil telle qu'elle existe à l'heure actuelle, pourrait encore renforcer les incitations du PSC à la consolidation budgétaire. Elle garantirait d'autre part que l'élément discrétionnaire d'application des sanctions soit aux mains d'une institution légitimée de façon directe, le Parlement européen. La marge d'appréciation de la Commission en matière de sanctions serait en outre limitée car les différentes étapes de la procédure pour déficit excessif sont fixées par les dispositions du PSC. Une procédure fondée sur des incitations positives est certes fondamentalement préférable à une procédure pour déficit excessif assortie de sanctions. Ce mécanisme incitatif associerait le respect des critères fixés à certains avantages dont ne bénéficieraient pas les Etats contrevenants. Mais on ne voit pas à l'heure actuelle comment l'organiser pour parvenir à l'objectif de consolidation budgétaire.

### **Les sanctions ne doivent pas aggraver la crise**

Outre qu'elles doivent prendre un caractère plus automatique, les sanctions devront à l'avenir être conçues de manière à ne pas aggraver les crises. Elles devront donc changer de nature. Le dépôt non rémunéré d'une somme d'argent auprès de la communauté susceptible de se transformer en amende est un système contre-productif qui aggrave les difficultés du pays concerné. Il pourrait être remplacé par une sévérité temporairement accrue de certaines dispositions :

- 1) versement retardé de crédits communautaires à l'Etat membre concerné.
- 2) procédure de sanction concertée entre la Commission, les autorités de contrôle des banques et la BCE. Afin d'inciter davantage au respect des recommandations de la Commission en matière de consolidation

budgétaire, les organismes de contrôle des banques devront obliger les Etats non respectueux de ces recommandations à conserver en portefeuille une réserve de capitaux propres destinés aux emprunts d'Etat plus importante qu'ailleurs. A défaut, la BCE pourrait n'accepter en garantie des crédits qu'elle accorde aux banques d'affaires des pays concernés que des emprunts d'Etat avec déduction d'un pourcentage de la valeur de marché des titres, cette déduction étant fonction de la gravité du non-respect du PSC ;

- 3) limitation du droit de vote au Conseil ECOFIN (réduction temporaire de 50% de la pondération des voix) mais pas dans les autres institutions du Conseil afin de ne pas étendre les sanctions à des domaines hors-Union monétaire.

### **Création d'une commission budgétaire communautaire**

Un mécanisme d'alerte précoce dans lequel les Etats membres présenteraient leurs projets de budgets à leurs pairs pour examen avant adoption par les parlements nationaux dans le cadre d'une procédure coordonnée peut être souhaitable à certaines conditions. Les lois de finances relèvent en effet d'une compétence attribuée aux parlements nationaux par la loi ; c'est donc à eux qu'il revient de piloter cette procédure d'évaluation, seule façon de garantir le plus haut degré possible de légitimité. Une commission budgétaire communautaire composée de représentants des parlements nationaux et chargée d'examiner les projets de budgets des différents Etats doit donc être créée. Elle pourrait rendre des avis non contraignants quant aux modifications qu'elle jugerait opportunes. Le représentant de l'Etat dont le budget est soumis à examen ne pourrait se prononcer. L'avantage d'un tel mécanisme d'alerte précoce serait de permettre une évaluation uniquement fondée sur la coordination entre Etats membres, sans sanction, sans intervention de la Commission et sans atteinte à la souveraineté budgétaire du Bundestag garantie par la constitution allemande.

#### **2.1.4. Une réglementation efficace des marchés financiers pour éviter les crises monétaires**

Les réactions des marchés à la crise grecque n'ont fait qu'aggraver les choses et ont amplifié les fluctuations de rendement des emprunts d'Etat de certains pays de la zone euro, sans rapport avec l'évolution des données fondamentales de l'économie. Comme pendant la crise financière, les transactions sur les marchés de capitaux ont perdu tout lien avec la marche de l'économie réelle et se sont transformées en électrons libres sur lesquels les Etats concernés n'avaient aucune prise.

L'absence de régulation des marchés financiers a renforcé les déséquilibres macroéconomiques existants au sein de l'UE, avec un effet d'accélérateur : la spéculation a aggravé la situation déjà difficile des Etats déficitaires et renforcé dans le même temps la crise de la dette publique. Les mesures de correction des déséquilibres macroéconomiques doivent donc s'accompagner d'une réglementation efficace des marchés financiers. Un équilibre macroéconomique débarrassé des effets perturbateurs des marchés de capitaux est impossible sans un bon fonctionnement des marchés financiers.

#### **La création d'une taxe sur les transactions financières**

Les réformes engagées depuis le début de la crise financière sont insuffisantes. L'objectif visant à remettre les marchés financiers au service de l'économie réelle n'a pas été atteint jusqu'ici. La nécessité de créer une taxe sur les transactions financières reste une priorité. Pour ne pas être contournable, cet impôt devra s'appliquer à toutes les transactions financières, y compris celles qui portent sur des produits dérivés. Il frapperait donc les recettes sur les ventes de titres et les produits dérivés lorsque les transactions ont lieu sur le territoire de l'UE ou impliquent au moins un ressortissant d'un Etat membre à l'étranger. La taxe pourrait prendre la forme d'un prélèvement systématique sur tous les échanges de titres ; son montant serait peu élevé, par exemple 0,05 à 0,1 % à partir de 1 000 euros de recette. L'acquisition d'un titre destiné à être conservé ne serait quasiment pas taxée. Par contre, plus les transactions s'enchaîneraient de façon rapprochée, plus la taxation serait importante. Or la rentabilité de la spéculation à court terme résulte du total des

différences entre prix de vente et prix d'achat. Une taxe sur les transactions financières réduit ces différences ; plus elles sont faibles, plus elles sont « grignotées ». Au bout du compte, les ventes spéculatives de produits dérivés à court terme coûteraient beaucoup plus cher et diminueraient probablement. La volatilité des cours s'en trouverait probablement elle aussi réduite. Une taxe sur les banques et un impôt sur les activités financières peuvent constituer un complément à une taxe sur les transactions financières mais ne peuvent pas la remplacer afin de lutter contre la spéculation.

#### **Mettre les mouvements de capitaux au service de l'économie réelle**

Pour limiter les placements à risque des banques, des règles mieux adaptées en termes qualitatifs et quantitatifs doivent être adoptées en matière de fonds propres. Le Comité de Bâle II doit pour cela élaborer des directives concrètes en matière de ratio de fonds propres, de ratio de solvabilité et de réserves anticycliques de capitaux.

Les Etats membres semblent jusqu'ici tout à fait en mesure de faire échouer la création d'un régime européen de contrôle digne de ce nom. Inquiets pour leur souveraineté, ils font obstacle aux propositions de la Commission européenne visant à doter les nouvelles autorités communautaires de prérogatives accrues vis-à-vis des banques grâce à des pouvoirs d'instruction et d'injonction directs. La concurrence entre autorités de surveillance, qui existait déjà avant la crise, menace ainsi de s'aggraver – les autorités de surveillance nationales auront toujours tendance à se montrer un peu plus coulantes avec les banques de leur pays qu'avec celles des voisins afin de ne pas affaiblir le poumon financier national.

Une instance d'admission des titres doit être créée avec pour mission de certifier les produits financiers et d'attester de leur intérêt économique réel. Chaque produit financier devrait être contrôlé avant d'arriver sur le marché. Une fiche d'information (ou « notice technique ») détaillée devrait ensuite indiquer le classement des titres par catégories de risques selon une échelle harmonisée.

Les agences de notation se sont certes vu imposer par les instances communautaires de nouvelles règles qui ont fait disparaître quelques anomalies (comme la structuration des produits qu'elles évaluent). Mais elles

sont toujours rémunérées par les sociétés qu'elles évaluent – un facteur de dépendance structurelle nuisible à l'objectivité et à la neutralité. Il est donc plus que temps de créer une agence de notation européenne, seul moyen de mettre fin à la domination du marché par les trois grandes agences américaines au profit d'un organisme européen qui tienne aussi compte de l'évolution économique générale et se finance via la taxe sur les transactions financières.

## **2.2. Le gouvernement économique européen: volet réactif**

Les instruments réactifs s'appliquent là où l'arsenal préventif n'a pas atteint son objectif. L'objet du volet préventif du gouvernement économique européen serait de prévenir les déséquilibres économiques par une coordination en amont, des critères de stabilité assortis d'un régime de sanctions et la régulation des marchés financiers. Mais dans une situation comme la crise de la dette, où tout le mécanisme de l'Union monétaire est menacé, il faut pouvoir recourir à un dispositif permettant de réagir rapidement et de façon harmonisée via un mécanisme institutionnel de résolution des crises.

### **Empêcher la faillite des Etats et les sorties de la zone euro**

L'autre intérêt d'un mécanisme de résolution des crises serait d'éviter que des Etats ne se retrouvent en situation de faillite et ne sortent de l'Union monétaire. Une exclusion de l'Union monétaire aurait des conséquences catastrophiques tant pour le pays concerné que pour l'ensemble de la zone euro. En cas de sortie de l'Union monétaire, la soupape de la dévaluation ferait certes baisser le niveau élevé des coûts salariaux unitaires dans la monnaie étrangère de façon à relever la compétitivité et le solde de la balance des comptes courants, mais le poids supplémentaire des anciennes dettes contractées en euros provoquerait tout de même l'insolvabilité du pays concerné. Tous les titres de dettes seraient touchés, publics comme privés. La valeur des créances des banques européennes vis-à-vis des emprunts d'Etat grecs et des emprunteurs privés de l'Etat insolvable s'en trouverait réduite ; le secteur financier s'en trouverait ébranlé, avec des effets déstabilisateurs pour l'ensemble de l'économie. On peut certes considérer que les créanciers eux-mêmes seraient impliqués

dans les mesures de sauvetage par le biais d'un réaménagement adapté de la dette. Mais une telle mesure est aussi possible en-dehors des cas de faillite d'un Etat (voir ci-après).

Politiquement aussi, la sortie d'un pays de l'Union monétaire serait le début de la fin de l'Union. D'autres Etats seraient mis en difficulté, le fondement de l'Union serait ébranlé, le marché intérieur remis en question, l'intégration politique et économique stoppée et le risque de contagion considérable : si un pays était exclu de l'Union monétaire, les spéculateurs pourraient se mettre rapidement en chasse d'une nouvelle cible.

### **Un fonds monétaire européen institutionnalisé**

Même si le bras préventif du gouvernement économique européen est censé empêcher qu'un Etat soit en incapacité de se refinancer sur le marché, d'autres mesures doivent être prises, en cas de situation extrême, pour protéger la zone euro de dommages importants. L'imbrication et l'interdépendance économiques croissantes des Etats membres rend indispensable la création d'un mécanisme de solidarité permettant de stabiliser la situation en cas de déséquilibres et de situations d'urgence majeurs. Les Etats de la zone euro en difficulté doivent accéder plus rapidement à des crédits passerelle. Si le plan d'aide à la Grèce avait été adopté plus tôt, les investisseurs n'auraient pas eu l'occasion de parier sur sa faillite. Les retards provoqués par les attermoissements de quelques responsables politiques ont fait exploser les taux d'intérêt sur l'emprunt en raison de la spéculation. Sans plan de crise capable d'entrer rapidement en action, la spéculation risquera à l'avenir de s'étendre à d'autres pays. L'UE a besoin d'un fonds monétaire européen (FME) qui, en cas de crise, puisse débloquer des fonds sans attendre, fournir des liquidités en urgence et imposer des mesures contraignantes. Ce FME contribuerait ainsi à protéger l'euro des attaques des spéculateurs et à stabiliser la monnaie.

En tant qu'institution, le FME devrait être rattaché à l'Eurogroupe, où siègent les ministres des finances des Etats de la zone euro. Un comité de pilotage indépendant constitué d'experts à la façon d'un comité consultatif scientifique lui adresserait des recommandations. Chaque Parlement national pourrait désigner un expert au comité de pilotage.

En cas de crise, celui-ci aurait pour mission de préparer une décision à valider par le Conseil. Etant donné les conséquences de la création du FME sur les budgets nationaux, celle-ci devra être approuvée par les parlements des Etats. La décision de débloquer des fonds en cas de crise serait par contre soumise à la discrétion du Conseil, le comité de pilotage étant chargé des travaux préparatoires. Les besoins de légitimité démocratique du FME d'un côté et de capacité d'action rapide en cas de crise de l'autre seraient ainsi satisfaits.

### L'émission d'euro-obligations

Le financement du fonds monétaire européen se ferait à partir de trois sources : une taxe sur les transactions financières prélevée par chaque Etat et versée au budget communautaire, l'émission d'emprunts communautaires et des contributions versées par les pays de la zone euro en fonction de leur puissance économique, d'après le modèle du FMI. Ce financement ne devrait en aucun cas suivre le principe « pollueur/payeur » préconisé par certains qui le ferait essentiellement reposer sur les amendes payées par les Etats en déficit. Cela ne ferait qu'aggraver la dynamique procyclique et réduirait un peu plus encore les marges de manœuvre financières de pays en difficulté. Dans un système d'émission de prêts communautaires ou « euro-obligations » permettant à des Etats de la zone euro de bénéficier de crédits à taux unique, chacun d'eux se porte garant du volume global. La solvabilité des emprunts correspond à la moyenne européenne. Cela constituerait un avantage important pour les pays économiquement fragiles, qui pourraient ainsi émettre des emprunts à taux faible par l'intermédiaire de l'UE. Les pays les plus solides seraient eux pénalisés par une perte de crédibilité et l'obligation éventuelle de payer des taux relativement élevés pour des emprunts émis par eux-mêmes. L'émission d'euro-obligations devrait par conséquent se faire uniquement dans le cadre du FME et non devenir un instrument de financement disponible en permanence.

Le FME doit être conçu de manière à réduire au maximum les incitations néfastes qui pourraient résulter de l'existence permanente d'un fonds monétaire européen. La présence d'un filet de sécurité institutionnalisé à l'intention des Etats en déficit pourrait inciter ces derniers au relâchement. Pour contrer cette

tentation néfaste, le comité de pilotage devra disposer de compétences étendues d'intervention dans la politique budgétaire des Etats en cas de versement du FME à un Etat membre ; c'est lui qui déterminerait les conditions d'éligibilité au crédit. L'Etat concerné disposerait alors d'une marge de manœuvre réduite en matière de politique budgétaire et le comité de pilotage du FME pourrait imposer des mesures précises de consolidation budgétaire en préalable à tout prêt de sa part.

### La mise à contribution des créanciers via le «haircut »<sup>2</sup>

Toute mesure de sauvetage du FME doit en outre aller de pair avec une mise à contribution des créanciers. Le mécanisme de "haircut" les obligerait à renoncer à une partie de leurs droits. Les mesures de sauvetage ne doivent en effet pas être uniquement financées par la collectivité ; ceux qui ont investi leur capital de façon risquée doivent aussi être mis à contribution. Pour ne pas en arriver, comme dans un scénario de faillite, à une escalade dramatique sur les marchés financiers, le "haircut" devrait être plafonné à 10 % du montant de la créance. Les acteurs du marché disposeraient ainsi d'une base de calcul précise.

---

<sup>2</sup> Le "haircut" est un pourcentage déduit de la valeur de marché des titres donnés en collatéral dans le cadre d'un prêt garanti par titres. Il a pour but de réduire le risque de perte en cas de défaut de l'emprunteur (NDT).

### 3. Conclusion

Les circonstances ayant conduit à la crise actuelle de la dette publique soulignent la nécessité d'une réforme de l'Union monétaire. La solution n'est pas "moins d'Europe", à savoir le retour aux monnaies nationales. Au contraire : pour réduire le problème d'hétérogénéité des évolutions macroéconomiques, pour réduire le déséquilibre des balances des comptes courants et pour obtenir une monnaie communautaire qui fonctionne, les Etats de la zone euro doivent orienter leurs économies nationales vers des structures, des niveaux de richesse et des priorités compatibles.

#### **L'union politique, seule arme efficace contre les déséquilibres**

Cela nous remet en mémoire la "théorie du couronnement" déjà défendue par le passé, selon laquelle une Union monétaire ne saurait être possible qu'après un long processus de rapprochement économique et une fois l'union politique réalisée. A l'évidence, seule une union politique pourra garantir une synchronisation des trajectoires politiques et économiques des Etats de la zone euro et éviter les déséquilibres en Europe. Le premier pas à envisager sur la voie d'une union politique est le type de gouvernement économique proposé ici, qui, tout en préservant le caractère souverain des responsabilités des Etats membres, transférerait dans un premier temps des prérogatives de politique budgétaire au pouvoir décisionnaire de l'Union monétaire uniquement lorsque la coordination entre Etats membres s'avèrerait insuffisante. La diminution des déséquilibres macroéconomiques au sein de la zone euro doit s'appuyer sur un arsenal de mesures préventives : un pacte de stabilité et de croissance crédible et élargi, la coordination des paramètres centraux de la politique économique et la régulation des marchés financiers. Un mécanisme réactif de résolution des crises doit également être envisagé sous la forme d'un fonds monétaire européen institutionnalisé et financé entre autres par une taxe sur les transactions financières applicable dans tous les pays de l'UE et par des emprunts communautaires.

Responsable de la publication : Peter Gey, directeur du bureau parisien de la FES

#### **Autres articles de la FES Paris à télécharger sur le site**

<http://www.fesparis.org/publications.php>

#### **Un programme politique pour le PSE**

Björn Hacker et Gero Maas, février 2011

#### **L'expérience norvégienne – Un quota de femmes dans les conseils d'administration**

Aagoth Storvik et Mari Teigen, décembre 2010

#### **La modernisation de la formation professionnelle en Allemagne,**

Christine Ante, juillet 2010

#### **Redéfinir le périmètre du SPD**

Matthias Machnig + Karsten Rudolph, juin 2010

#### **Gouvernement économique européen et coordination des politiques salariales – la crise de la zone euro appelle des réformes structurelles**

Klaus Busch, mai 2010

#### **Le bon capitalisme et ce qui devrait changer après la crise**

Sebastian Dullien, Hansjörg Herr et Christian Kellermann, avril 2010

#### **Les bases d'une stratégie européenne de prospérité durable**

Groupe de Travail sur l'Europe, avril 2010

#### **Les sociaux-démocrates d'Europe face à la crise**

Werner Perger, mars 2010

#### **Les parties écologistes en Europe ; évolution et perspectives**

Saskia Richter, janvier 2010

#### **Les syndicats en Allemagne: Organisation, contexte, enjeux**

Heiner Dribbusch, janvier 2010