

Extrait de :

« Zone euro : changement de modèle ? »

Par Agnès Bénassy-Quéré,

in « Les enjeux de la mondialisation »

Collectif - nlle édition 2013- Repères La Découverte

(...)

Un défaut de conception

La première cause de la crise se trouve cependant dans le traité lui-même, aujourd'hui appelé Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), qui fonde la politique monétaire unique et précise les droits et devoirs des États membres, mais souffre d'une incomplétude :

— la BCE est indépendante des gouvernements. Cette indépendance est marquée par l'interdiction qui lui est faite de monétiser les dettes publiques, c'est-à-dire d'acquérir directement auprès des Trésors publics (sur le marché dit primaire, c'est-à-dire à l'émission) des titres de dette, ou bien d'accepter que les comptes de ces mêmes Trésors auprès de l'Eurosystème soient débiteurs (TFUE, art. 123.1);

— la solidarité des États membres est limitée par la clause dite de « non-renflouement », selon laquelle ni l'Union ni les États membres ne s'estiment coresponsables (vis-à-vis des créanciers) des engagements de l'un des leurs (TFUE, art. 125.1) ;

— dans l'éventualité où il serait dans l'incapacité de se financer auprès de ses contribuables (par les prélèvements obligatoires) et des marchés (par l'émission de titres de dette publique), la logique voudrait qu'un État membre se mette officiellement en défaut, c'est-à-dire qu'il se déclare dans l'impossibilité d'honorer le remboursement du principal et/ou des intérêts de sa dette. Or le traité est muet sur cette éventualité. La question d'un défaut souverain est en principe écartée par l'article 126.1 selon lequel « les États membres évitent les déficits publics excessifs ».

Comme on l'a vu, le PSC (*Pacte de stabilité et de croissance*) n'a pas permis d'éviter une situation de crise de dette souveraine. Cet échec vient de l'indiscipline des États membres au niveau individuel (irrespect du PSC, fraude sur les comptes publics) et collectif (absence de sanctions), mais aussi d'une conception restrictive de la discipline : la surveillance budgétaire a négligé les engagements hors bilan des États membres (comme la nécessité de voler au secours des banques de taille « systémique » en cas de difficulté de ces dernières) tout comme les risques posés indirectement par le surendettement du secteur privé.

Face à cette incomplétude du traité, les marchés ont implicitement conclu que la clause de non-renflouement ne serait pas appliquée. Ainsi, ils n'ont pas exigé un taux d'intérêt plus élevé pour prêter aux États les plus endettés (ou les plus exposés au risque bancaire), anticipant qu'en cas de difficulté les autres États membres viendraient au secours de l'État en difficulté. Cette faible réactivité du taux d'intérêt de marché par rapport au taux d'endettement a aggravé la situation en encourageant les États emprunteurs à poursuivre sur leur lancée. Simultanément, ces faibles taux d'intérêt ont contribué à endormir les marchés sur les problèmes de dette publique, puisque, avec un taux d'intérêt faible, la dette publique augmente lentement.

(...)

La réforme de la gouvernance

Parallèlement aux efforts pour endiguer la crise à court terme, les Européens ont travaillé à modifier la gouvernance de la zone euro afin qu'une crise similaire ne se reproduise pas. Ainsi, le Conseil de mars 2011 a adopté un ensemble de mesures visant à renforcer le Pacte de stabilité, accélérer l'application éventuelle de sanctions, améliorer la qualité des institutions et processus budgétaires nationaux, élargir le champ de la surveillance (tout « déséquilibre macroéconomique excessif », repéré à partir d'un tableau de bord, pouvant donner lieu à des sanctions) et, enfin, renforcer la coordination sur la base du « semestre européen » — première partie de l'année civile consacrée à des allers-retours des perspectives financières nationales entre les échelons nationaux et européens.

Les nouveaux dispositifs de gouvernance économique

Le nouveau dispositif de gouvernance repose sur quatre piliers.

1) Un renforcement du Pacte de stabilité avec :

— l'introduction, « au niveau institutionnel ou équivalent », de la limite de déficit structurel de 0,5 % du PIB, avec mécanisme de correction ;

— une nouvelle règle de réduction de la dette publique (réduction de l'excès d'endettement d'un vingtième au minimum chaque année) ;

— une accélération des sanctions en cas de non-conformité (dépôt non rémunéré de 0,2 % du PIB dès le début de la procédure pour déficit excessif, sanctions décidées à la « majorité inversée ») ;

— l'obligation pour les États membres de mettre en place une planification budgétaire pluriannuelle.

2) Un élargissement de la surveillance hors du cadre strictement budgétaire, à l'aide d'une procédure pour déséquilibre macroéconomique excessif fondée sur un tableau de bord, avec sanctions possibles de 0,1 % du PIB.

3) Un « semestre européen » pour améliorer la coordination en amont des décisions budgétaires, disposition prochainement complétée par le two pack qui renforce la concertation en amont du processus de décision de chaque État membre.

4) Un « Pacte Euro plus » pour renforcer la croissance potentielle.

Ces réformes ont été complétées, en décembre 2011, par l'adoption d'un Pacte budgétaire, ensuite renommé Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), et ratifié par les États membres de la zone euro. Ce traité est important car il « nationalise » la discipline budgétaire en engageant chaque État membre à inscrire dans son droit, « au niveau constitutionnel ou équivalent », la règle selon laquelle le déficit budgétaire corrigé de l'effet du cycle d'activité ne doit pas dépasser 0,5 % du PIB, après une période de transition définie par la Commission européenne. Ce traité est un tournant important dans la mesure où il doit permettre de redresser le niveau de confiance entre États membres d'une part, entre les États membres et la BCE d'autre part. Au-delà, il ouvre la voie à l'union budgétaire : si les États membres respectent effectivement cette règle stricte, alors ceci devra (et

pourra) être complété par une « capacité budgétaire » au niveau de la zone euro, permettant à la fois de mener une politique budgétaire contra-cyclique au niveau de la zone euro et d'amortir les chocs asymétriques subis par tel ou tel État membre. Une euro-obligation pourrait alors être mise sur le marché, soit pour financer des déficits transitoires du budget de la zone euro, soit comme obligation mutualisée des différents États membres, la confiance étant revenue sur leur capacité à respecter les règles du jeu.

Ainsi, les États membres ont pris progressivement conscience de ce que l'union monétaire nécessitait, en complément, une union bancaire et une union budgétaire. Toutefois, pour mener à bien un tel projet d'intégration plus poussée, il est nécessaire de progresser sur la question de l'union politique. En effet, le principe « Pas d'impôt sans représentation » impose de régler la question de la représentation avant de songer à une union budgétaire. Or les institutions européennes — Commission, Parlement et, dans une moindre mesure, Conseil — ont été conçues pour l'Union européenne, non pour la zone euro. C'est donc l'architecture politique de la zone euro qui reste à construire, si une solution à la crise doit être trouvée par davantage d'intégration.

L'ajustement macroéconomique

Face à la crise de compétitivité, la stratégie des Européens repose sur l'ajustement budgétaire et les dévaluations internes. On appelle dévaluation interne la baisse des prix et des salaires, par opposition à la dévaluation externe qui fait baisser ces mêmes prix et salaires en valeur non pas nationale, mais internationale via la dévaluation de la monnaie. Les deux formes de dévaluation ont le même effet à terme sur le pouvoir d'achat (qui baisse) et sur le solde extérieur (qui se redresse). Cependant, la dévaluation interne est longue et douloureuse pour les travailleurs, dont les salaires baissent souvent plus vite que les prix. Par ailleurs, la baisse des salaires dans le secteur privé s'obtient par les forces du marché, lorsque le chômage augmente.

Sur le plan économique, la dévaluation interne retarde le désendettement dans la mesure où elle fait baisser le PIB en euros courants, donc relève le rapport entre la dette et ce PIB. C'est là la limite fondamentale de ces stratégies de dévaluation interne : lorsque la dette est importante, le problème de surendettement doit alors être traité par restructuration de la dette.

Le poids de l'ajustement, pour les pays périphériques, est d'autant plus important que leurs voisins européens sont aussi en stagnation, voire en récession. Ainsi, il n'est pas possible de substituer rapidement de la demande extérieure à une demande intérieure fléchissante. Par ailleurs, la faiblesse du taux d'inflation au niveau de la zone euro rend plus difficile encore l'ajustement des prix relatifs. La difficulté des ajustements macroéconomiques est sans doute le point le plus délicat d'une sortie de crise pour la zone euro.

Conclusion : vers une zone euro nouvelle formule ?

Au début de la crise avaient été posés un certain nombre de principes : pas de transferts entre États, pas de défaut, pas de monétisation. Ces principes sont tombés un à un au fil de la crise : en prêtant à la Grèce à des taux d'intérêt inférieurs à leurs conditions de financement, les Européens acceptent de facto les transferts ; en réalisant l'« implication du secteur privé » et, ultérieurement, l'« implication du secteur public », ils acceptent le défaut

souverain ; en laissant la BCE intervenir de manière potentiellement illimitée sur les marchés de dette, ils acceptent la monétisation.

Ces renoncements successifs se comprennent dans une démarche d'intégration plus poussée de la zone euro, avec union bancaire, union budgétaire et union politique. Ce dernier point constitue le nœud gordien d'une zone euro nouvelle formule. En effet, on pourra difficilement concevoir une union bancaire et budgétaire sans union politique. Or les institutions comme les opinions publiques ne sont pas préparées à une telle perspective. Bien au contraire, la crise économique et sociale pourrait susciter un rejet durable des projets européens, les citoyens ayant l'impression d'avoir été « trompés » lorsqu'on leur a certifié, à Maastricht, que le transfert de souveraineté s'arrêterait à la monnaie.