

La crise de l'euro, un révélateur géopolitique

dimanche 27 novembre 2011, par [Patrick ALLARD](#)

Citer cet article / To cite this version :

[Patrick ALLARD](#), **La crise de l'euro, un révélateur géopolitique**, *Diploweb.com* : la revue géopolitique, 27 novembre 2011.

Hum... Vous semblez apprécier le DIPLOWEB.COM. Nous vous en remercions et vous invitons à participer à sa construction.

Le DIPLOWEB.COM est LE media géopolitique indépendant en accès gratuit, fondé en l'an 2000. Nous vous proposons de participer concrètement à cette réalisation francophone de qualité, lu dans 190 pays. Comment faire ? Nous vous invitons à verser un "pourboire" (tip) à votre convenance via le site <https://fr.tipeee.com/diploweb> . Vous pouvez aussi rédiger un chèque à l'ordre du DIPLOWEB.COM et l'adresser à Diploweb.com, Pierre Verluise, 1 avenue Lamartine, 94300, Vincennes, France. Ou bien encore faire un virement bancaire en demandant un RIB à l'adresse expertise.geopolitique@gmail.com.

Avec 5 000€ par mois, nous pouvons couvrir nos principaux frais de fonctionnement et dégager le temps nécessaire à nos principaux responsables pour qu'ils continuent à travailler sur le DIPLOWEB.COM.

Avec 8 000€ par mois, nous pouvons lancer de nouveaux projets (contenus, événements), voire l'optimisation de la maquette du site web du DIPLOWEB.COM.

Géopolitique de l'Union européenne. Pour Patrick Allard, la crise de la zone euro, si elle a des dimensions proprement économiques qui appellent des réponses appropriées, a des racines principalement politiques et que tant que celles-ci n'auront pas été traitées de façon à rétablir la crédibilité des politiques des Etats membres, la litanie des « trucs » économiques ne fait qu'ajouter du bruit à la confusion. Le fonds du problème c'est que, collectivement, les participants à la zone euro ne savent pas pourquoi ils ont fait l'Union Economique et Monétaire...

LES INTENSES turbulences qui agitent les marchés financiers et interrogent sans pitié les politiques depuis l'été 2011 diffèrent dans leurs causes de celles qui ont inauguré la crise de 2007-2008.

Fin novembre 2011, l'inquiétude généralisée face à la dégradation rapide de la conjoncture et des perspectives de croissance mondiale est grandement amplifiée par **les doutes sur la capacité et la volonté des principales puissances économiques à réagir de manière concertée en cas de rechute des Etats-Unis et de l'Union européenne (UE) dans la récession.**

Le cas américain est celui d'un pays déjà fortement endetté et divisé entre forces politiques aux approches orthogonales et peu soucieuses de compromis, dans un contexte déjà pré-électoral. Les pays émergents ont également consommé une grande partie de leurs marges de manœuvre ayant du eux aussi prendre des mesures pour contrer les effets de la crise sur leur croissance.

Le cas européen est plus complexe, car il implique un grand nombre d'Etats souverains, mal à l'aise dans les traités et les institutions qui en principe encadrent leur coopération. L'imbrication perverse de la crise des dettes souveraines et de la fragilité des banques fait de la zone euro le foyer potentiel d'un choc systémique capable de plonger l'économie mondiale dans une nouvelle dépression globale.

A la grande satisfaction des marchés, lors du Conseil européen du 27 octobre 2011, [les Etats-membres de la zone euro](#) se sont accordés sur l'agenda qu'ils se sont donnés à l'issue de plusieurs mois de crise : assumer un défaut grec permettant d'alléger significativement le fardeau d'Athènes, recapitaliser les banques (au niveau de l'UE) et mettre en place un mécanisme de stabilisation financière conditionnel pour les Etats solvables mais confrontés à des difficultés de financement sur les marchés.

La crise de la zone euro a suscité un déluge d'analyses et de propositions émanant pour l'essentiel d'économistes et des ministères financiers. Les politistes et les diplomates sont demeurés en retrait. Pourtant, il est clair que **la crise de la zone euro, si elle a des dimensions proprement économiques qui appellent des réponses appropriées, a des racines principalement politiques** et que tant que celles-ci n'auront pas été traitées de façon à rétablir la crédibilité des politiques des Etats membres (EM), la litanie des « trucs » économiques ne fait qu'ajouter du bruit à la confusion.

Après le succès du Sommet du 27 octobre, **les Etats de la zone euro demeurent confrontés à un défi existentiel : comment refonder le pacte qui les lie autour de la monnaie commune**, de manière réaliste et conforme à la méthode de la construction européenne, qui

est d'éviter de passer par le fédéralisme.

I. Formuler le problème : La crise de l'intégration européenne à l'étape de l'unification monétaire

Les Européens, enclins à se présenter en victimes des dérèglements du capitalisme à l'anglo-saxonne, sont aujourd'hui dans la situation doublement inconfortable, d'être perçus comme la cause d'une nouvelle étape de la crise et de voir menacée la zone euro.

. L'administration américaine est passée des mises en garde et des conseils « humblement » présentés par le Secrétaire au Trésor aux critiques sans voile du président : « Les Européens traversent une crise financière qui fait peur au monde », a déclaré M. Obama, jugeant que les décisions des Européens pour enrayer la crise n'avaient « pas été aussi rapides qu'elles auraient dû ». Les pays européens non-membres de la zone euro et les pays émergents ont également marqué leur inquiétude, voire, s'agissant des seconds, leur impatience. Les Européens ont réservé leurs répliques à leur allié, renvoyant l'Amérique à ses propres maux : « les problèmes de l'Europe ne sont pas la cause des problèmes des Etats-Unis », « même si Obama pense le contraire » a vertement rétorqué Wolfgang Schäuble. Il n'a pourtant pas songé, comme son prédécesseur en 2008, à rejeter outre-atlantique les causes des problèmes actuels de la zone euro.

. La réalité est que la zone euro est aujourd'hui « l'épicentre de [la] crise mondiale », comme le souligne J.C. Trichet [1], une crise qu'il qualifie de « systémique ». Les Etats de la zone euro sont confrontés à une spirale de crise particulièrement perverse, qui a enrayeré la croissance dans de nombreux pays, déstabilisé les finances publiques, révélé des dynamiques de dettes non soutenables souvent financées par les banques locales et finalement, suscités des doutes croissants et généralisés parmi les investisseurs sur la capacité des Etats à assurer le service de leurs emprunts et à empêcher leurs banques de faire défaut. La déconfiture de la banque franco-belge Dexia, (l'une des 50 premières mondiales), première institution financière à succomber aux conséquences de la crise des dettes souveraines [2], quelques semaines après avoir passé avec succès les stress-test organisés par les régulateurs européens en juin 2011, constitue une nouvelle étape de la crise de la zone euro en soulignant la vulnérabilité du système bancaire d'un pays appartenant au cœur de la zone euro. Cette nouvelle étape expose plus clairement que jamais la solitude des Etats nationaux face à leurs responsabilités vis-à-vis des risques systémiques, contrepartie de la fragmentation nationale des secteurs bancaires.

. La métastase de la crise des dettes souveraines en crise bancaire, stimulée par l'incertitude sur l'impact de la première sur les bilans des banques [3], ne doit pas faire oublier **le sens de la causalité : celle-ci va des dettes publiques vers les banques** . Cela signifie concrètement qu'aucun niveau de recapitalisation des banques ne sera jamais suffisant face aux risques de dévalorisation des dettes souveraines sous l'effet de la contagion tant que les causes de celles-ci ne seront pas sous contrôle. Il suffit pour s'en convaincre d'observer l'ampleur de l'effet sur les dettes italienne et espagnole et sur les valeurs bancaires de l'annonce d'un "haircut" de quelque 20% sur la seule dette grecque.

. La crise bancaire fragilise le montage de sauvegarde, destiné à protéger les Etats des attaques auto-réalisatrices sur leurs dettes, dans la mesure où les banques de la zone euro ont vocation à se porter acheteuses des obligations du FEFS ou à participer aux mécanismes d'assurance visant à démultiplier les moyens d'intervention du Fonds.

La réaction réflexe des principaux pays de la zone a mis en évidence leur profonde réticence à soutenir les finances publiques et les banques des pays vulnérables.

. Elle a **détruit la croyance en une garantie mutuelle implicite des dettes publiques au sein de la zone euro** .

. La décision de principe d'imposer le cas échéant des pertes aux détenteurs de créances souveraines à partir de 2013 (prise au sommet franco-allemand de Deauville en octobre 2010) suivie du choix de faire subir un « haircut » dès cette année aux créanciers privés de la Grèce a fait **voler en éclat le tabou du défaut pour les Etats du monde développé** . Ont ainsi été ouvertes les vannes pour les risques de contagion, en dépit des déclarations propitiatoires du sommet du 21 juillet 2011 sur le caractère exceptionnel de la solution retenue pour la Grèce.

. La crise des dettes souveraines de la zone euro a aussi révélé **un abyssal manque de confiance entre membres de la zone euro** et un déficit croissant de crédibilité des Etats et des institutions communautaires dans l'opinion européenne.

II. L'euro comme plus grand commun diviseur ?

L'Union économique et monétaire (UEM) a été conçue au début des années 1990, lancée et présentée à l'opinion comme un vecteur d'intégration économique financière des pays participants.

A ce titre, **l'UEM devait couronner les étapes successives de formation d'un marché unique** des biens, des services, du travail et du capital. Certains y ont vu un **accélérateur potentiel de l'intégration politique**.

. **Les effets de l'euro sur l'économie « réelle » (flux commerciaux et d'IDE) ont été précoces et positifs** , conformément aux attentes. L'euro a également stimulé l'intégration financière des pays de la zone. Mais, il **n'a pas favorisé la convergence des économies de la zone** et a permis aux Etats de mener des politiques structurelles et budgétaires divergentes. Les travaux empiriques confirment un effet stimulant sur le commerce des pays membres, non seulement entre eux mais également avec leurs partenaires du reste de l'UE (il n'y a pas eu de diversion des flux commerciaux), résultant principalement d'un accroissement de la pression de la concurrence et de l'élargissement de la gamme des produits échangés. L'effet sur le commerce intra-UE des pays membres s'est manifesté dès avant la création de l'euro mais il est limité, au mieux de l'ordre de 5 à 10% [4]. Un effet positif mais modeste est également observable sur les investissements directs.

. **L'introduction de l'euro s'est surtout traduite par une envolée des flux financiers des pays de la zone**, aboutissant à une nette accentuation de la diversification internationale des portefeuilles des résidents. Les marchés de dette libellée en euro ont connu une activité

particulièrement dynamique.

Pour autant, l'avènement de l'euro n'a suffi à faire effacer les divergences conjoncturelles et structurelles entre les deux grands blocs d'économies de la zone : celles du Nord et celles du Sud.

. Sur la durée, les **taux de croissance réelle n'ont pas convergé**, l'Italie, le Portugal et la Grèce restant plongés dans un régime de croissance anémique, réalisant, ainsi que l'Espagne, des gains de productivité en retrait, souvent inférieurs à la progression des salaires, et perdant de la compétitivité par rapport à leurs partenaires du Nord. Ces pays ont conservé des modèles sociaux caractérisés par une faible protection sociale et un système de protection de l'emploi contraignant, associé à une régulation rigide des marchés de biens et de services [5].

. **L'introduction de l'euro s'est aussi accompagnée d'un élargissement persistant des déséquilibres commerciaux** au sein de la zone. Ce développement renvoie pour une part à des effets de spécialisation, attendus au sein d'une zone monétaire. Mais, il renvoie également au manque d'harmonisation des politiques structurelles et des politiques budgétaires au sein de la zone, puisque les déséquilibres commerciaux se sont creusés au détriment des pays ayant des marchés des biens et du travail comparativement plus rigides et exhibant des déficits budgétaires plus élevés [6].

. **L'intégration monétaire n'a pas été accompagnée suffisamment tôt d'une harmonisation de la régulation bancaire** à l'échelle de la zone, limitant les fusions entre pays et préservant la position prééminente des banques sur leur marché domestique.

. **L'intégration financière a surtout progressé grâce l'augmentation de l'endettement des agents résidents, entreprises financières et non financières et surtout, administrations publiques**, à la faveur de l'écrasement général des écarts de taux d'intérêt par rapport à l'Allemagne. La zone euro dans son ensemble présente une position internationale nette négative, comparable en part de PIB à celles des Etats-Unis. **La dette totale de la plupart des Etats a vivement progressé après l'introduction de l'euro pour atteindre avec la crise des niveaux insoutenables** dans les pays en crise (Grèce, Portugal, Irlande). Reflet de l'importance traditionnel de leur rôle mais aussi de la pression des Etats [7], les banques ont fourni la contrepartie principale de la progression de l'endettement total, et notamment de celui des Etats.

. La zone euro n'est certainement pas une zone monétaire optimale, au sens de Robert Mundell [8], par exemple. Mais, les Etats-Unis non plus. Des économistes ont ainsi cherché à montrer que leurs 50 Etats constituaient non pas une mais au moins 3 zones monétaires optimales [9]. J.-C. Trichet a raison de souligner que la variance observée dans la zone euro s'agissant des taux de croissance ou du chômage est comparable à celle des Etats-Unis.

La crise a aussi exposé les profondes différences de perception et d'intérêts des Etats membres.

. **Dés 2007-2008, des divergences se sont manifestées sur la gravité de la crise, sur la nature et l'ampleur des mesures de soutien requises**. La coordination des politiques anti-crise au sein de la zone a surtout tenu à la politique monétaire tandis que **les politiques budgétaires sont demeurées disparates dans leur contenu et leur intensité**. La crise

des dettes souveraines a ouvert une longue série de désaccords initiaux suivis de rapprochements ambigus ponctués de remises en cause des accords, cycle répété à chaque étape des développements de la crise. Les négociations pour la recherche des compromis ont été émaillées de disputes rendues publiques, entre les Etats d'abord, sur la nécessité d'aider les pays en difficultés, sur les moyens à mettre en œuvre, sur le montant des aides, sur les conditions, sur les institutions à créer, sur le recours au FMI ; entre les Etats et la BCE, sur les responsabilités respectives des uns et de l'autre ; entre les Etats et la Commission ; entre les Etats et leurs partenaires, au sein du G7 ou le FMI...

. *Le spectacle de ces divisions affichées, révélatrices d'un béant déficit de confiance entre des Etats, comme divisés au lieu d'être uni par une monnaie commune* , a eu un effet désastreux sur la confiance des marchés qui, investisseurs et spéculateurs confondus, ont perçu un risque croissant à détenir les titres de souverains des Etats de la périphérie de la zone et par ricochet, ceux des banques européennes exposées à ces dettes.

. *Le niveau de visibilité et de sonorité de ces divisions est amplifié par la méthode intergouvernementale qui régit pour l'essentiel la gouvernance de la zone euro* . Cette méthode, en principe gage de souplesse et d'efficacité et préférée par la France et l'Allemagne car plus favorable à la promotion de leurs intérêts, a rencontré ses limites dans la crise de la zone euro.

Le fonds du problème c'est que, collectivement, les participants à la zone euro ne savent pas pourquoi ils ont fait l'UEM. Un haut diplomate allemand le dit simplement : « Germans never had a love affair with the euro, because they never really needed it » [10]. Dans la tradition de la construction européenne, les fondateurs de l'euro ont usé de l'intégration économique pour réaliser des objectifs stratégiques, dans un esprit d'ambiguïté constructive. La nouveauté de l'UEM, c'est que **les avantages attendus de l'intégration monétaire eux-mêmes ne sont pas convergents**. Fondamentalement, les Allemands ont fait le sacrifice de leur monnaie et attendent de l'euro qu'il procure la même stabilité économique et monétaire que le DM. Les Français en attendent avant tout la stabilité des changes nominaux au sein de la zone et une influence sur la politique monétaire, en ajoutant le désir de saper « l'imperium » du dollar, la « bonne monnaie » venant, pour une fois, chasser « la mauvaise ». Les pays de la périphérie en attendent la facilitation du financement de leur économie et de leurs dépenses publiques.

III. Les limites de la méthode intergouvernementale dans la gouvernance de la zone euro

La nature même du compromis sans précédent - réunification allemande (1990) contre sacrifice du DM - qui a permis l'UEM indiquait assez **le regain de puissance et le changement de statut/stature de l'Allemagne** [11].

Ce changement se lisait également dans la méthode, plus intergouvernementale que communautaire, privilégiée pour la mise en œuvre de l'UEM.

. D'une part, instauration d'un système européen des Banques centrales, couronné par la BCE. Son indépendance à l'égard des gouvernements, garantie par le TUE et **l'interdiction qui lui**

est faite de financer les dettes souveraines, font de la BCE un partenaire, souvent impérieux, des Etats [12], comme le souligne la participation du Président de la BCE aux débats du Conseil européen.

. D'autre part, mise en place **d'un pacte de stabilité et de croissance (PSC)**, ensemble de règles destinées à discipliner la politique budgétaires des Etats-membres, mais dénuées de mécanismes robustes de mise en œuvre, notamment de la procédure de manquement (cf. article 126 du TUE), et d'ailleurs bientôt assoupli, par **un coup de force franco-allemand en 2003 destiné à marginaliser le rôle de la Commission**, puis par une révision des critères en 2005.

La crise de 2007-2008 a révélé les carences des institutions régissant la coopération des Etats membres de la zone euro. Les EM se sont lancés dans un double processus de recherche de solutions techniques et de réforme ou création d'institutions nouvelles. Ce faisant, ils sont demeurés dans le cadre de la méthode intergouvernementale qui a présidé à la création de l'UEM. Ce qui est légitime au regard des mécanismes mis en place (FESF, qui engage les finances des Etats garants) mais comporte des limites rendues plus évidentes par le processus chaotique de décision et de mise en œuvre de l'accord du 21 juillet 2011.

. **Le pilier monétaire de l'UEM a bien rempli son mandat**, comme J.-C Trichet l'a souligné en indiquant que la BCE avait réalisé une performance meilleure que la *Bundesbank* en termes de hausse des prix, même si certaines hausses de taux (2007, 2011) paraissent *a posteriori* incongrues. La BCE a su innover face d'abord à la crise financière et bancaire de 2007-2008, en créant des dispositifs destinés à alimenter en liquidités illimitées les banques de la zone ; face ensuite à la crise des dettes souveraines des pays périphériques de la zone, en se portant acheteuses de titres publics sur les marchés secondaires pour garantir le rôle de ceux-ci dans la transmission de la politique de crédit de la BCE ; face enfin au tarissement des financements internationaux frappant la Grèce, le Portugal ou l'Irlande, en autorisant les banques centrales de ces pays à accorder des facilités à leurs banques, laissant s'accumuler d'importantes balances entre banques du système européen.

. **Le pilier budgétaire n'a pas rempli sa mission.** En dépit du PSC, **les Etats de la zone n'ont pas exercé la surveillance collective qui leur incombait**, même confrontés à des politiques insuffisamment rigoureuses en période de haute conjoncture, même avertis de cas de fraude pure et simple. **L'avènement de l'euro a entraîné la convergence des taux d'intérêts sur les taux allemands, procurant aux pays de la périphérie un allègement du coût de l'endettement, largement dissipé en dépenses et en dettes, publiques ou privées, supplémentaires, mais sans interrogations suffisantes sur la soutenabilité des dettes**, sans suffisamment prendre en compte les liens entre dettes privées et dettes publiques.

. **La carence de la surveillance budgétaire au sein de la zone a eu des conséquences graves, pour les Etats et la zone euro, voire l'UE dans son ensemble.** Pour chacun des Etats-membres, **chercher à s'exonérer d'une surveillance budgétaire rigoureuse revient à ignorer la contrepartie de la mutualisation de la souveraineté monétaire**, à savoir la remise en cause possible du statut de titres sans risques des titres souverains des Etats de la zone, dès, lors que ceux-ci sont placés dans l'impossibilité d'honorer leur dette en toutes circonstances, y compris en dernier ressort par émission de monnaie. Autrement dit, c'est

comme s'ils émettaient leur dette dans une monnaie étrangère avec le risque de crédit associé. S'agissant de la zone euro dans son ensemble, **la carence de la surveillance budgétaire revient à méconnaître les risques de contagion de la dégradation de la situation de la dette d'un Etat sur celles des autres Etats**, qui peuvent emprunter des canaux multiples : commerciaux, financiers, bilantiel, etc.

La méthode intergouvernementale privilégie l'expression et la prise en compte des intérêts des Etats-membres dans la définition des politiques définies en commun.

. Elle vise à **permettre à chaque Etat de maximiser son intérêt national** dans le cadre des politiques communes ainsi définies et mises en œuvre. Mais, elle favorise une perception asymétrique des externalités, c'est-à-dire de l'impact des politiques de ses partenaires sur les intérêts d'un Etat-membre. Les externalités positives de la coopération ne sont pas perçues comme telles mais appréhendées comme bénéfiques tirés au plan national : chaque Etat se réjouit de l'ouverture des marchés de ses partenaires mais ne voit dans l'ouverture de son propre marché qu'une mesure de réciprocité obligée alors qu'il devrait inclure dans sa fonction de bien-être l'intérêt procuré à ses partenaires par la création du marché unique, puisqu'elle contribue aussi à accroître le niveau de ses échanges avec eux. En revanche, la perception des externalités négatives est immédiate et aiguë : par simple introspection, chaque Etat conçoit aisément les coûts que la conduite de ses partenaires pourrait lui infliger, soit en trichant et en ne respectant pas leurs engagements, soit en prenant des mesures prédatrices, soit en adoptant des politiques non-soutenables en comptant sur le soutien de leurs partenaires.

. **Confrontée à une situation de crise aiguë, la méthode intergouvernementale perd ses vertus**. Parce qu'elle repose sur la méfiance des Etats, elle détruit plus de confiance qu'elle n'est capable d'en créer, elle allonge les délais de décision, elle fragilise les compromis, elle permet à des intérêts particuliers (nationaux ou infranationaux) de prendre en otage le processus. **Elle prive le couple franco-allemand de l'influence qui est naturellement la sienne dans le processus communautaire**. A la limite, **elle détruit le primat de la règle comme forme des relations entre Etats**, qui est au cœur de la construction européenne.

Il faut le souligner, la crise des dettes souveraines a amené les EM à sortir dans l'urgence du cadre des traités pour soutenir leurs partenaires et se sauver eux-mêmes des conséquences d'un défaut désordonné.

. Le traité exclut explicitement la mutualisation des dettes de même que leur monétisation par la BCE. **Les Etats ont fait un pas de côté et ont utilisé leur capacité d'Etats souverains à passer des accords bilatéraux pour créer le FESF**. L'initiative, pleinement justifiée face à l'urgence économique, a fait voler en éclat le mythe du monde post-souverainiste où serait entrée l'UE. Elle rappelle que les traités ne sont pas le fondement unique des relations entre les EM. Mais elle a aussi mis en cause l'acquis essentiel de la construction européenne depuis l'origine : enserrer les relations entre EM par des règles et crée désormais une zone grise où tous les coups sont permis.

. Au final, **dés lors que la méthode intergouvernementale l'emporte, l'intérêt européen, c'est-à-dire l'intérêt collectif des EM est minoré et surtout rendu orphelin**, par la marginalisation des institutions communautaires, qui en ont en principe la charge et sont garantes des procédures qui permettent de l'exprimer et de le réaliser. **L'attitude de la**

Finlande à la suite du sommet européen du 21 juillet 2011 devrait alerter sur les dérives qui menacent l'Union européenne. Voilà un Etat qui n'hésite pas à négocier avec la Grèce, dans le dos de ses partenaires, des conditions particulières, lui permettant d'obtenir des garanties qui allègent considérablement sa participation au second plan d'aide à Athènes, en profitant du caractère bilatéral du FEFS [13].

IV. Refonder le pacte de l'UEM

Afin de consolider les acquis de l'Union européenne, les Etats-membres de la zone euro font face à un défi : celui de restaurer le crédit de la zone euro, au plan financier comme au plan politique. **L'enjeu est de sauver l'euro pour sauver l'UE.** Il n'existe pas d'alternative. Les perspectives de refondation d'une UE continentale (voire « carolingienne ») autour de l'euro sont sans objet, sauf à menacer les acquis du marché commun (marché unique, politique de la concurrence). Comment imaginer que les acquis du marché unique résisteraient à une fragmentation de l'UE ? Une petite Europe fondée sur la monnaie n'aurait pas plus d'avenir que le bloc-or des années 1930.

A la grande satisfaction des marchés, les Etats-membres de la zone euro se sont accordés au Conseil européen du 27 octobre 2011 sur l'agenda qu'ils se sont donnés à l'issue de plusieurs mois de crise : assumer un défaut grec permettant d'alléger significativement le fardeau d'Athènes, recapitaliser les banques (au niveau de l'UE) et mettre en place un mécanisme de stabilisation financière conditionnel pour les Etats solvables mais confrontés à des difficultés de financement sur les marchés.

Dans l'immédiat, les Etats-membres doivent endiguer la contagion qui menace la stabilité financière de la zone, en réglant le cas grec, qu'ils auraient été avisés de traiter très en amont, et en recapitalisant leurs banques, dont les difficultés sur les marchés (avant qu'elles ne s'élargissent aux déposants) doivent autant aux vulnérabilités systémiques de leur *business model* qu'à la toxicité de leur portefeuille de dette souveraine. En recherchant les solutions pour régler le cas de la dette grecque et en recapitalisant les banques, les Etats doivent parcourir un chemin étroit.

. D'une part, admettre l'insolvabilité d'Athènes et alléger suffisamment le fardeau de sa dette sans déclencher une nouvelle vague de contagion ; d'autre part, recapitaliser les banques sans charger les dettes publiques dans l'ensemble de la zone [14] ni étouffer la croissance en raréfiant plus encore les crédits bancaires à l'économie.

. Le FESF réformé joue un rôle crucial dans la navigation entre ces risques, en raison de l'élargissement de la gamme de ses interventions à l'acquisition de titres publics sur les marchés secondaires et à la recapitalisation des banques. La question se pose toutefois des ressources utilisables en cas de contagion atteignant la dette d'un pays comme l'Italie. Les réflexions portent sur les moyens de jouer de l'effet de levier pour démultiplier les ressources mobilisables par le fonds par un facteur 4 ou 5, avec l'espoir de créer un effet de dissuasion, qui suffirait à calmer les marchés [15].

Mais, il doivent en même temps dessiner des perspectives de long terme pour crédibiliser leurs initiatives de court terme en signalant à leurs pairs, aux marchés et à

l'opinion, leur engagement envers l'euro et leur détermination à s'imposer et à respecter les règles, notamment budgétaires, nécessaires à la stabilité de la zone euro sur le long terme.

. La tentation est forte, dans les pays fortement endettés ou soumis à des difficultés de financement de dette et, aussi en France, de recourir à des mécanismes de mutualisation des dettes des Etats de la zone euro. Ces solutions, qui contournent plutôt qu'elles ne résolvent le problème du respect de la discipline budgétaire par les EM ont, pour l'heure la faveur des marchés. Elles paraissent cependant irréalistes au regard des traités et de leur rejet par l'opinion et une large partie de la classe politique en Allemagne et dans d'autres pays de la zone euro. Leur mise en œuvre suppose un niveau de contrôle collectif sur les procédures budgétaires des EM difficilement compatible avec la souveraineté de ces derniers, hors l'application d'un programme d'assistance. **Présenter la mutualisation des dettes comme une étape vers l'Europe fédérale revient à renouveler le raisonnement propitiatoire qui a conduit ses fondateurs à méconnaître les contraintes de l'Union monétaire**, ce que certains reconnaissent aujourd'hui, avec désinvolture.

. Le renouvellement de l'engagement des Etats-membres de la zone euro passe par la mise en place d'institutions qui garantissent le respect des règles et la primauté de l'intérêt collectif sur leurs seuls intérêts nationaux. Dès le début de la crise grecque, il était évident que les EM auraient à se doter d'un **double agenda pour sortir de la crise par le haut** [16] :

. procurer à la zone euro les moyens opérationnels et financiers de soutenir les Etats solvables mais exposés à des crises de liquidités ;

. donner à la zone euro des institutions robustes de surveillance et budgétaires.

Les deux volets de l'agenda sont étroitement liés, car l'efficacité des mesures de soutien aux Etats en difficultés est conditionnée par l'existence de garantie sur la soutenabilité des finances publiques des Etats aidés et du reste de la zone. Ce qui implique l'exécution scrupuleuse des engagements pris en matière de discipline budgétaire mais aussi le retour de la croissance.

La mise en œuvre de cet agenda encore inachevée pourrait être rendue plus efficace en tirant le meilleur parti **de la combinaison des deux méthodes de coopération au sein de l'UE : la méthode intergouvernementale et la méthode communautaire.**

Le premier volet de l'agenda est le plus avancé, bien que de vastes zones d'ombre subsistent, tant sur les mécanismes et les moyens à mettre en œuvre, que sur leur portée politique sur l'engagement des Etats envers l'UEM.

. Les EM ont décidé de doter la zone d'un instrument, temporaire dans un premier temps (FESF), avant pérennisation dans le cadre du Mécanisme européen de stabilité (MES) , à compter de 2013, destiné à financer l'assistance aux pays connaissant des difficultés pour financer leur dette publique, en se substituant aux marchés dans le cadre de programmes de soutien et d'ajustement assortis de conditions, ou en intervenant sur le marché secondaire pour les pays rencontrant des problèmes de liquidité. Au-delà des sommes en jeu, **le renforcement du FESF a surtout une portée politique, celle de matérialiser l'engagement politique de l'Allemagne envers la zone euro.** Il conviendra de ne pas

miner ce message par des propositions d'utilisation du fonds irréalistes (par exemple, refinancement de ses activités par la BCE) ou « surréalistes » (par exemple, des montages par lequel le FESF serait censé garantir une fraction des dettes d'Etats qui lui apportent eux-mêmes leur garantie).

. Les zones d'ombre portent avant tout sur les moyens de renforcer les capacités d'intervention de l'instrument financier (770 milliards d'euro de garanties des Etats, mais 440 milliards d'euro disponibles après constitution de collatéral nécessaire pour la notation triple A, déjà en grande partie préemptée par les programmes en cours ou prévus à destination de la Grèce et du Portugal), sans augmenter les engagements sous formes de garanties des Etats participants. Les solutions retenues écartent le refinancement des opérations de prêts ou d'intervention, soit auprès de la BCE au profit de mécanismes de rehaussement de crédits, le FESF garantissant, directement ou en emportant sa garantie à un véhicule spécial, une fraction (20% par exemple) des nouvelles **émissions de dette des Etats aidés**.

Le second volet de l'agenda porte **sur le renforcement des procédures de discipline budgétaire**.

. Dans ce domaine également, des réformes importantes ont été réalisées. **Les leçons à tirer de l'échec du PSC suggèrent qu'un renforcement décisif des mécanismes implique une « normalisation » de la procédure de déficit excessif**, pour la mettre dans le droit commun de la procédure communautaire, **y compris le recours à la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) en cas de manquement**. Requéran une modification du TUE, l'intervention de la CJUE devrait demeurer dans le cadre de la procédure de déficit excessif, sans s'étendre aux aspects macro-économiques des mécanismes de surveillance, qui appartiennent à la sphère de l'intergouvernementalité.

. **La Cour aurait à juger du respect des engagements pris envers leurs pairs et la zone euro dans son ensemble dans le cadre de la procédure de surveillance budgétaire**. Son intervention potentielle dans la procédure de déficit excessif signalerait que **l'indiscipline budgétaire d'un Etat viole son engagement envers l'ensemble de ses partenaires de s'abstenir de comportements potentiellement néfastes pour eux et leurs intérêts individuels et collectifs**. On peut penser que l'introduction d'une phase juridictionnelle aurait un impact dissuasif sur les comportements des Etats. Elle a entre l'avantage de comprendre un mécanisme de sanctions pécuniaires, sous forme d'astreinte.

. **On notera que les Etats-membres de l'UE ont accepté depuis longtemps de soumettre à sanction juridictionnelle non seulement le respect de la législation communautaire mais aussi leur politique de concurrence, y compris les aides aux entreprises**. **En outre, l'introduction d'une phase juridictionnelle dans la procédure de déficits excessifs au niveau communautaire s'inscrirait dans le mouvement d'introduction de « règles d'or » dans l'ordre juridique interne des Etats-membres**. Amplifié au cours des années récentes, ce mouvement a débouché sur la multiplication de règles contraignantes (normes de progression des dépenses, obligation d'équilibre, plafond de dette), pour les politiques budgétaires des différents niveaux de gouvernement, souvent associées à l'intervention d'autorité indépendantes, dont des cours spécialisées [17]. Les travaux empiriques concluent généralement à l'efficacité des règles budgétaires numériques dans la maîtrise des comptes publics sur le moyen/long terme, avec un impact favorable sur leur

crédibilité mesurée par le coût de la dette. C'est notamment le cas dans la zone euro [18].

Conclusion

La solution réaliste aux maux de la zone euro passe par le renforcement de la supervision des politiques budgétaires. Jusqu'ici les Etats ont privilégié la méthode intergouvernementale plutôt que la méthode communautaire. La première a montré ses limites : opportunisme, déficit de légitimité, affrontement direct des intérêts nationaux. Tôt ou tard, les Etats devront en revenir à la seconde, qui confie à la Commission l'initiative et soumet à sanction juridictionnelle les manquements des Etats à leurs engagements. La méthode communautaire a produit de remarquables résultats en matière d'harmonisation des règles et d'intégration des marchés. Elle devrait s'appliquer en matière budgétaire et porter le respect de leurs engagements par les Etats, sous sanction juridictionnelle.

Copyright Novembre 2011-Allard/Diploweb.com

Une citation de John M. Keynes (1919)... à méditer aujourd'hui

"Very few of us realise with conviction the intensely unusual, unstable, complicated, unreliable, temporary nature of the economic organisation by which Western Europe has lived for the last half century.

We assume some of the most peculiar and temporary of our late advantages as natural, permanent, and to be depended on, and we lay our plans accordingly.

On this sandy and false foundation we scheme for social improvement and dress our political platforms, pursue our animosities and particular ambitions (...)."

John M. Keynes, *The Economic Consequences of the Peace*, novembre 1919, rééd. 2007 Skyhorse Publishing.

Plus

. **Voir un article de Pierre Verluise, "UE-27 Crise mais rattrapage des Nouveaux Etats membres ?"** publié le 18 novembre 2012 par le *Diploweb.com* [Voir](#)

P.-S.

Consultant auprès d'une institution française. *Les analyses de l'auteur n'engagent que lui-*

même.

Notes

[1] « Trichet ne veut pas que la BCE finance un fonds de secours », Reuters, 4 octobre 2011.

[2] Dans un contexte d'incertitude sur les bilans bancaires, Dexia a été pénalisée par sa dépendance aux financements à court terme (44% des actifs contre 25% pour Natixis, 20% pour la Société Générale, 19% pour BNP- Paribas et 15% pour le Crédit agricole).

[3] A quoi s'ajoute l'incertitude sur les montants des CDS sur les dettes des pays périphériques vendus par les banques européennes, qui ne figurent pas dans les bilans bancaires.

[4] Cf. Robert Baldwin et alii, "Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment", Economic Papers, 321, mai 2008, Commission européenne. Voir aussi, Robert Baldwin, "The Euro's trade effects", Working Papers Series, n° 594, BCE, mars 2006.

[5] Voir André Sapir, Globalisation and the reform of European social models, Bruegel, octobre 2005.

[6] Helge Berger and Volker Nitsch, "The Euro's Effect on Trade Imbalances", Working Paper, 10/226, IMF, octobre 2010.

[7] Le directeur-délégué de Dexia a confié au Figaro que l'ensemble des banques avait reçu des recommandations gouvernementales, exigeant qu'elles conservent leurs expositions à la dette des États européens périphériques afin de ne pas déstabiliser davantage ces pays. « Le groupe [Dexia] a peut-être fait preuve de naïveté en suivant ces recommandations », a-t-il concédé (Le Figaro, 10 octobre 2011). Plus martial, le secrétaire général de la Fédération nationale du Crédit agricole considère que les banques n'ont fait que « leur son devoir » en finançant les États (Les Echos, 12 octobre 2011).

[8] Robert Mundell, « A theory of optimum currency areas », in American Economic Review, 51, 1961.

[9] Atish Ghosh and Holger C. Wolf, "How Many Monies ? A Genetic Approach to Finding Optimum Currency Areas", NBER Working Papers No 4805, National Bureau of Economic Research, juillet 1994.

[10] Wolfgang Ischinger, "Germans Love Europe, but Not the Euro", The Wall Street Journal, 13 octobre 2011.

[11] Wolfgang Ischinger, ancien diplomate allemand de haut rang exprime très clairement les termes du calcul outre-Rhin : « Germans understood that reunification had changed the state of play, that the hegemony of the German mark would be unacceptable to neighbors of a united Germany. Giving up their currency was the price they knew they would have to pay

for reunification, the pledge to ensure that their economic strength would not turn into political supremacy. Germans honored this pledge without complaint, because they saw it as the means to an end : the best (and only) way to lasting peace and prosperity was to create an integrated Europe". Cf. Wolfgang Ischinger, "Germans Love Europe, but Not the Euro", The Wall Street Journal, 13 octobre 2011.

[12] D'emblée difficiles (cf. Note DP), les relations entre les Etats et la BCE traversent régulièrement des phases orageuses.

[13] De plus, le compromis négocié par la Finlande repose sur l'hypothèse, faite unilatéralement, que la Grèce ne remboursera que 60% de sa dette l'égard du FESF. Cf. Joseph Cotterill, "A Finnish view on Greek debt losses", ft.com/alphaville, 12 octobre 2011 ; disponible sur le site : ftalphaville.ft.com/blog/2011/10/12/698756/a-finnish-view-on-greek-debt-losses/

[14] Ce risque est relevé par Moodys pour justifier la révision possible de la notation de la France. Cf. Moody's issues annual credit report on France, 17 octobre 2011.

[15] Si elle n'en a pas la simple élégance, la démarche rappelle celle qui a été mise en œuvre en 1993 pour briser la spéculation sur la sortie du France du SME, à savoir l'élargissement des marges de fluctuations entre les monnaies participantes de 5 à 15%.

[16] Voir note DP 010-31, La crise grecque : la der des der ?, 30 mars 2010.

[17] Voir sur le site de la commission : Fiscal governance in the EU Member States (ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/fiscal_governance/index_en.htm)

[18] Anna Iara, Guntram B. Wolff, Rules and risk in the euro area, Bruegel, 4 octobre 2011 ; disp. sur le site : bruegel.org/download/parent/615-rules-and-risk-in-the-euro-area/file/1475-rules-and-risk-in-the-euro-area/