

DE LA GOUVERNANCE PASSIVE À LA GOUVERNANCE ACTIVE : QUELLE ISSUE AUX CRISES DE LA ZONE EURO?

Pascal Kauffmann *

L'une des principales déficiences – largement mais non unanimement admise – de la gestion des crises récentes dans la zone euro est l'incapacité – ou le refus – des dirigeants européens de bien se situer à la hauteur des enjeux. Aurions-nous traité la crise grecque du printemps 2010, non seulement comme une crise du Pacte de stabilité et de croissance (PSC), mais aussi comme un phénomène révélateur d'incohérences, telles que le principe du *no bail out* en regard de chocs d'ampleur systémique, ou le fonctionnement juridiquement mal établi de l'Eurogroupe, que les développements ultérieurs auraient été autres? Aurions-nous admis à l'automne 2010, une fois le sinistre étendu à l'Irlande et au Portugal, que la possibilité d'une contagion endogène à d'autres États de la zone euro était possible et que l'action de la Banque centrale européenne (BCE) était un des rares leviers mobilisables dans l'urgence, que les risques d'éclatement eussent été contenus.

L'un des propos du travail qui suit est de montrer qu'en ce milieu d'année 2012, malgré de nombreuses avancées (FESF, MES, réforme du PSC, etc.), les causes profondes des crises de la zone euro n'ont été que très partiellement traitées. En dépit d'une multiplication de déclarations lénifiantes, tout particulièrement après la signature du nouveau *Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire*¹ (TSCG), la récession s'aggrave dans plusieurs pays membres et la crise économique se mue occasionnellement en crise politique dont l'issue dépendra très largement d'éventuelles décisions macroéconomiques et institutionnelles encore à venir.

Dans un premier temps, nous proposons un état des lieux de la crise en cours, montrant en particulier que le risque d'une dislocation de la zone euro ne cesse incontestablement de croître. Dans un deuxième temps, nous analysons les progrès récents de la gouvernance « passive » dans l'Union économique et monétaire (UEM). Substantiels, ceux-ci ont trait à cette « gouvernance par les règles » – dont le PSC est l'archétype – qui est la déclinaison communautaire de l'ordolibéralisme allemand. Toutefois, les acquis en la matière viennent buter sur des limites inhérentes à la nature même de cet ordolibéralisme. C'est ce que nous montrons dans un troisième temps, en plaidant pour davantage de gouvernance « active » dans la zone euro. Celle-ci, au-delà des règles d'encadrement, mettrait en œuvre de véritables politiques

* Professeur de sciences économiques, CRDEI, Directeur du Magistère d'Économie internationale, Université Montesquieu-Bordeaux IV.

¹ *Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire européenne*, Belgique, Bulgarie, Danemark, Allemagne, Estonie, Irlande, Grèce, Espagne, France, Italie, Chypre, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Hongrie, Malte, Pays-Bas, Autriche, Pologne, Portugal, Roumanie, Slovaquie, Slovénie, Finlande et Suède, 2 mars 2012, [non publié à ce jour], en ligne : Conseil Européen <http://european-council.europa.eu/media/639232/08_-_tscg.fr.12.pdf> [TSCG].

macroéconomiques communes, à l'instar de la politique de change qui, depuis l'origine, fait défaut dans l'UEM. Enfin, une quatrième section entreprend d'examiner les voies d'un possible fédéralisme budgétaire européen. Celui-ci, qui ne se confond pas avec la problématique plus ambitieuse de l'État fédéral, et ce, même s'il la recoupe, peut procéder non pas d'un grand saut qualitatif, mais bien d'une démarche progressive dont les premiers pas pourraient être l'impôt européen ou une « union bancaire » européenne.

I. Les crises de la zone euro : état des lieux

Loin d'être sortie de crise comme il a été déclamé à satiété après nombre de sommets européens, la zone euro est manifestement à un tournant majeur de sa courte histoire. Soit, en effet, ses dirigeants évaluent correctement les risques qui pèsent sur elle et permettent, en conséquence, des choix décisifs pour la pérenniser. Soit, à l'inverse, nous assistons à un démantèlement de l'union monétaire, qu'il soit partiel ou total, subi ou assumé.

Car le risque de sortie(s) de la zone euro par tel ou tel État membre ne peut plus être sous-estimé, au prétexte que personne ne se hasarderait vers ce « scénario » du pire, particulièrement coûteux². La Grèce, point focal des difficultés, est devenue un candidat plausible. La raison est que les coûts, considérables, d'une sortie de la zone euro ne font sens qu'au regard des coûts du maintien en son sein. Or, ces derniers ne cessent de s'aggraver, non seulement pour la Grèce, mais également pour d'autres pays méditerranéens.

À l'origine de cette aggravation figurent évidemment les politiques d'austérité généralisée imposées à ces pays par les autorités européennes (Commission et BCE) ainsi que le FMI. Dans le cas grec, le bilan après trois années de crise est tout simplement ahurissant. Le pays connaît une récession prolongée qui dure depuis 5 ans, les récessions de plus de quelques trimestres étant rares dans l'histoire économique. Son PIB a reculé de 13 % depuis la mise sous tutelle par l'UE et de 20 % depuis 2007. Les recettes fiscales, en dehors de tout problème structurel avéré, ont chuté, et ce tout comme les dépenses publiques, certains salaires, les pensions de retraite, etc. Il en résulte que le ratio le plus surveillé notamment par « les marchés » – le ratio Dette publique/PIB – loin de s'améliorer, s'est dégradé de 120 à 150 %, et ce, essentiellement parce que le dénominateur s'est effondré³.

Peu de thérapeutes se refuseraient, face à pareil constat d'échec, à réviser leurs préconisations. Il n'en est rien en Europe, où le fait de suivre des politiques similaires est imposé à l'Irlande, au Portugal et dans une moindre mesure à l'Espagne et à l'Italie. Toutefois, du point de vue de l'économie grecque, il importe de mentionner une conséquence patente : le coût de cette austérité contreproductive ne

² Ce scénario – incluant la possibilité d'une UEM coupée en deux selon une logique Nord/Sud – est étudié en détail dans Olivier Clerc et Pascal Kauffmann, « Vers la désunion monétaire européenne? » (2012) 563 *Revue de l'Union Européenne*.

³ Banque de France, *Statistiques de la zone euro*, 2012.

fait que rendre le scénario de sortie de la zone euro plus attractif – ou moins répulsif. Certes, celui-ci entraînerait immédiatement un alourdissement de la charge de la dette si, comme anticipé, la nouvelle drachme – en référence à l'ancienne unité monétaire grecque – se dépréciait fortement. Cependant, et outre l'inflation importée qui s'en suivrait, la dévaluation aurait des effets positifs sur la compétitivité-prix. La stimulation des exportations serait progressivement porteuse de croissance. Le pays pourrait surtout cesser de s'infliger la politique déflationniste actuellement à l'œuvre et même envisager un défaut unilatéral sur sa dette – comme l'ont fait avant lui d'autres États acculés à de telles extrémités comme l'Argentine en 2002.

Il est clair que la situation macroéconomique du Portugal ou de l'Irlande pourrait, à plus ou moins brève échéance, conduire aux mêmes constats. Quant à l'Italie – elle aussi vulnérable – elle est pourtant en situation d'excédent budgétaire primaire – c'est-à-dire hors charge de la dette publique. En d'autres termes, le solde budgétaire italien – et plus particulièrement son signe – dépend directement du taux d'intérêt moyen acquitté par l'État sur ses emprunts et donc de l'évolution des marchés de capitaux. Que ceux-ci déterminent des taux modérés et les finances publiques italiennes ressortiront comme relativement saines. Que les primes de risques et les *spreads* se creusent comme ils l'ont fait à plusieurs reprises en 2011 et la situation de l'Italie sera doctement analysée comme insoutenable – alors même que sa politique économique n'aurait, par hypothèse, pas varié. Le caractère endogène des développements futurs dans la zone euro est ici patent.

L'Espagne, dont le taux de chômage dépasse les 25 %, illustre, pour sa part, un autre vice majeur de l'actuelle zone euro, notoirement sous-estimé jusqu'ici par les dirigeants européens. Il s'agit des relations perverses qu'entretiennent les banques avec ce qui demeure « leur » État de référence. Ainsi, lorsque les banques espagnoles souffrent – comme c'est actuellement le cas – d'un manque de fonds propres en raison d'une surabondance de créances douteuses, c'est l'État espagnol et lui seul qui est censé les superviser et réagir en conséquence malgré le prétendu marché unique bancaire. C'est ce mécanisme qui pourrait mettre le pays en grave difficulté budgétaire, alors même qu'intrinsèquement ses finances publiques ne sont pas particulièrement dégradées, la dette publique espagnole étant inférieure à celle de l'Allemagne. En sens inverse, tout État dont la dette souveraine se dégrade met indirectement en difficulté « son » système bancaire parce que celui-ci est généralement le principal porteur de titres émis par cet État⁴.

Romp ce cercle vicieux par la mise en place d'une véritable « union bancaire » européenne faite d'une supervision unifiée et de dispositifs communautaires de sauvetage des banques est devenu une priorité⁵. L'un des autres enjeux économiques majeurs pour l'avenir, désormais identifié comme tel par une majorité d'analystes, est à l'évidence celui de la croissance. Là où la récession engendre des cercles vicieux – dont les années 1930 offrent la plus saisissante

⁴ Jean Pisani-Ferry, « The Euro Crisis and the New Impossible Trinity » [2012] 1 Bruegel Policy Contribution 1 aux pp 13-14.

⁵ La Commission européenne s'est saisie de cette question et de premières décisions en ce sens (relatives à la supervision bancaire unifiée) ont été prises en décembre 2012. *Infra*, partie IV.

illustration, pas seulement en Europe – la croissance facilite les ajustements budgétaires, notamment grâce aux recettes fiscales additionnelles qu'elle produit. La question est alors de savoir comment les participants à l'UEM pourront rapidement soutenir l'activité économique, tout en respectant les règles de gouvernance passive en vigueur dans la zone euro.

II. Les acquis de la gouvernance passive

S'il existe un domaine où la zone euro a fait, depuis le déclenchement de la crise grecque, des progrès notoires, il s'agit de celui des règles de gouvernance passive. À cet effet, nous commençons par présenter le renforcement du PSC qui s'imposait d'évidence après les dérives hellènes. Nous présentons ensuite la nouvelle procédure de surveillance des déséquilibres macroéconomiques excessifs, née pour sa part des crises irlandaise et espagnole. Nous évaluerons enfin la portée du récent *Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'UEM*.

A. Le renforcement du Pacte de stabilité et de croissance

Une première composante du travail législatif engagé par la Commission dès 2010 concerne directement le Pacte de stabilité et de croissance (PSC)⁶. Celui-ci est en fait un triptyque qui comporte une partie préventive (amont), un cœur composé des fameuses limites de dette et de déficit publics ainsi qu'une partie correctrice (aval). Le cœur n'a pas été modifié, ni même discuté – ce qu'il est possible de déplorer quand nous savons le nombre de critiques fondées qui ont été adressées aux seuils de 3 % du PIB pour les déficits et de 60 % pour la dette publique⁷. Concernant la partie préventive du PSC, il est possible de distinguer quatre grandes novations.

La première consiste en la mise en place d'un « semestre européen » qui prend désormais place dans la première partie de l'année civile⁸ – soit avant que les Parlements nationaux n'aient définitivement voté les lois de finances dans les différents États membres⁹. À cette occasion, les programmes de stabilité budgétaire nationaux sont présentés et soumis à l'évaluation des pairs et de la Commission. Que ce travail intervienne en amont des lois de finance permettra, le cas échéant,

⁶ Six textes (cinq règlements et une directive) ont été entérinés par les institutions européennes à l'automne 2011 et sont souvent qualifiés de six-pack. Pour de plus amples explications, voir CE, Commission, *Pacte de stabilité et de croissance*, 2012, en ligne : Commission européenne <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_fr.htm>.

⁷ Voir par exemple Christine Carl et al, *Réformer le Pacte de stabilité et de croissance*, Paris, La Documentation Française, 2004 à la p 50.

⁸ Le « semestre européen » couvrira, en fait, plus que les seules questions budgétaires, puisque la surveillance des déséquilibres macroéconomiques, nouvellement introduite, en relèvera également. CE, *Règlement (UE) 1175/2011 du Parlement Européen et du Conseil du 16 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n°1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques*, [2011] JO, L 306/12.

⁹ *Ibid.*

d'amender ces dernières en conséquence. Concrètement, le Conseil formulera des orientations budgétaires aux États membres sur la base de recommandations de la Commission.

Une deuxième novation conduit à renforcer la surveillance des ratios de dette publique. Elle s'inspire directement des expériences malheureuses des dix premières années de l'UEM où ce critère a trop été négligé au bénéfice de la surveillance, pourtant moins pertinente, des seuls déficits publics. En particulier, les États membres dépassant le seuil des 60 % se verront appliquer des exigences explicites de diminution progressive du ratio ainsi que des normes plus strictes pour leur objectif budgétaire à moyen terme.

Une troisième novation introduit une surveillance explicite des dépenses publiques et plus précisément de leur taux de croissance. L'idée est que leur dynamique peut peser lourd dans la dégradation des positions budgétaires d'un État. Pour ceux d'entre eux qui n'auront pas encore atteint leur objectif fixé à moyen terme, la croissance des dépenses ne devra en principe pas excéder celle du PIB potentiel.

Enfin, une quatrième nouveauté, frappée au coin du bon sens, s'énonce comme un « principe d'indépendance statistique ». En vertu de celui-ci, les États doivent garantir l'indépendance et le professionnalisme de leurs autorités statistiques nationales en vue des procédures de surveillance existantes. C'est là une leçon directe des dérives grecques.

S'agissant de sanctions, il est possible de distinguer deux grandes modifications au sein des procédures existantes. La première concerne la procédure de vote elle-même. Forte de l'expérience passée – celle de la crise franco-allemande des années 2004-2005 – la Commission a obtenu l'utilisation d'une règle dite de « majorité inversée ». Jusqu'ici, les propositions de sanctions de la Commission à l'encontre d'un État contrevenant devaient être avalisées par un vote d'approbation du Conseil à la majorité qualifiée. Désormais, les mêmes propositions seront présumées acquises, sauf si une majorité qualifiée se dégageait pour les rejeter. Le durcissement est clair, tout comme la minoration du rôle du Conseil. L'incidence de cette nouvelle donne sur les comportements futurs des États concernés ne l'est toutefois pas autant.

Une deuxième modification allant dans le sens d'un durcissement des sanctions consiste à améliorer leur progressivité et leur précocité. Ainsi, une séquence allant du dépôt obligatoire portant intérêt à l'amende pure et simple, en passant par le dépôt ne portant pas intérêt, sera utilisée dans le cadre du PSC. Le premier niveau de sanction, c'est-à-dire le dépôt rémunéré, sera très utilisable en amont à l'encontre d'un État qui ne ferait pas de progrès suffisant pour respecter son objectif de moyen terme. Son montant est forfaitairement fixé à 0,2 % du PIB du contrevenant. Le deuxième niveau de sanction, consistant en le dépôt non rémunéré du même montant, interviendra en cas de déficit excessif avéré constaté à l'encontre d'un pays déjà soumis à une obligation de dépôt. Il est à souligner que la sanction devrait pouvoir intervenir sans délai suite au constat de déficit excessif au sens du PSC. Quant au troisième niveau, soit l'amende de 0,2 % à 0,5 % du PIB, il intervient à l'encontre

d'un État ne prenant pas les mesures nécessaires – ou des mesures inefficaces – pour corriger ses dérapages¹⁰.

B. La surveillance des déséquilibres macroéconomiques

La novation la plus substantielle dans la réforme récente de la gouvernance économique en Europe réside à n'en point douter dans le nouveau dispositif de surveillance des déséquilibres macroéconomiques¹¹.

La logique des nouvelles procédures est claire. La seule surveillance des comptes publics des États membres de la zone euro (le PSC) ne garantit nullement qu'aucune crise grave – de nature à produire des effets systémiques – ne soit en gestation ici ou là. L'expérience des dix premières années d'union monétaire parle d'elle-même : des pays comme l'Irlande ou l'Espagne, « bons élèves » avérés du PSC, n'en ont pas moins nourri en leur sein des déséquilibres majeurs : bulles immobilières, emballement de l'endettement privé, etc. Ces déséquilibres ont pu, à leur tour, dégénérer en crises profondes telles que les récessions et faillites bancaires nécessitant un appel aux fonds publics. Ce dernier n'est toutefois intervenu qu'*ex post* dans ces cas de figure et, loin d'être à l'origine des problèmes comme en Grèce, il n'en est que la résultante.

Dans une certaine mesure, un constat et des raisonnements similaires ont été faits dans la sphère monétaire et financière. La création en janvier 2011 du Comité européen du risque systémique (CERS) en est l'illustration. Ce dernier, adossé à la BCE, a pour charge, comme son nom l'indique, de surveiller les développements monétaires et financiers susceptibles de dégénérer en problèmes systémiques. Au rang de ceux-ci figure le comportement de certains établissements de crédit qualifiés comme étant *too big to fail*¹² ou encore la formation de bulles sur certains marchés d'actifs réels immobilier ou financiers. Pour cette raison, l'activité du CERS et la surveillance au titre des déséquilibres macroéconomiques devront être et gagneront largement à être explicitement coordonnées.

La surveillance, mise en œuvre pour la première fois en 2012, procède d'un tableau de bord macroéconomique élaboré par les services de la Commission. Sont ainsi surveillés, d'une part, les déséquilibres d'ordre interne tels que ceux liés à l'endettement privé, à l'évolution des marchés d'actifs, au crédit au secteur privé, au marché du travail, etc., et, d'autre part, les déséquilibres d'ordre externe tels le solde

¹⁰ Le règlement 1173/2011 introduit même la possibilité de sanctions relatives à la manipulation des statistiques macroéconomiques. Il s'agit d'amendes, plafonnées à 0,2 % du PIB. La Commission se voit en l'occurrence attribuer un pouvoir d'investigation si elle a un doute sur la fiabilité des informations qui lui sont transmises. CE, *Règlement (UE) 1173/2011 du Parlement Européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la mise en œuvre efficace de la surveillance budgétaire dans la zone euro*, [2011] JO, L306/1 au chapitre V.

¹¹ CE, *Règlement (UE) 1176/2011 du Parlement Européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques*, [2011] JO, L306/25 [*Règlement 1176/2011*].

¹² Ou SIFIs, pour *Systemically Important Financial Institutions*.

courant, les positions extérieures nettes des États membres, les taux de change réels, l'évolution de la compétitivité (prix et hors-prix), les différentes composantes de la productivité, etc.

Les différents indicateurs effectivement retenus par la Commission sont associés à des seuils d'alerte. L'objectif est de pouvoir détecter, de façon précoce, « des déséquilibres compromettant, ou susceptibles de compromettre, le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire »¹³. En songeant à la gageure que constitue l'identification formelle d'une bulle sur un marché d'actifs, il est possible de pleinement mesurer le défi ici lancé aux institutions européennes.

En pratique, la Commission doit donc se livrer, sur une base annuelle, à un véritable travail d'audit macroéconomique. Elle produit un rapport officiel désignant éventuellement les États membres pouvant être touchés par un déséquilibre jugé problématique. Pour ces États, et suite à concertation au sein du Conseil et de l'Eurogroupe, la Commission doit entreprendre un travail de « bilan approfondi ». Celui-ci « repose sur une analyse détaillée de la situation spécifique à chaque pays [...]; il examine un large éventail de variables économiques et implique le recours à des outils d'analyse et à des informations qualitatives spécifiques à chaque pays »¹⁴.

Lorsque le bilan approfondi conduit la Commission à conclure à l'existence de déséquilibres excessifs, celle-ci propose au Conseil des recommandations à l'endroit de l'État membre concerné. Ce dernier, à son tour, doit proposer un plan de mesures correctives accompagné d'un calendrier de mise en œuvre qui fait l'objet d'échanges formels avec les institutions européennes. Dans un scénario favorable, les mesures correctives sont jugées appropriées et la Commission en assure un suivi régulier. Dans un scénario défavorable, le tout prend forme, comme avec le PSC, dans une procédure contentieuse pouvant déboucher sur des sanctions. Celles-ci sont globalement de même nature – dépôt obligatoire, amendes – et décidées selon les mêmes procédures, dont le vote « à la majorité inversée », que pour le PSC.

Cette nouvelle surveillance des déséquilibres macroéconomiques gagnera à être conçue par la Commission de façon très englobante. Au vu de l'expérience malheureuse de pays comme l'Irlande ou l'Espagne, il est en effet clair que les crises peuvent naître et se propager en raison d'interactions complexes entre les comportements d'endettement du secteur privé non financier, l'activité des banques et les finances publiques. Une appréhension globale de tous ces phénomènes, associant par conséquent les variables suivies au titre du PSC et la surveillance des établissements systémiques par le CERS, paraît indispensable.

C. Le nouveau « pacte budgétaire »

Le renforcement de la gouvernance via le *six-pack* est venu se doubler, au printemps 2012, du nouveau traité européen : le TSCG, parfois qualifié de

¹³ Règlement 1176/2011, *supra* note 11, art 2.

¹⁴ *Ibid*, art 5.

« Pacte budgétaire ». Au-delà de ses originalités juridiques¹⁵, celui-ci offre un contenu très typé. Alors qu'il porte en principe sur « la stabilité, la coordination et la gouvernance » dans la zone euro, la discipline budgétaire est son principal objet, les deux autres questions étant traitées *a minima*.

En matière de coordination, le texte se borne ainsi à des formulations incantatoires qui n'ont pas plus de portée opérationnelle que ceux tenus de longue date dans le cadre de la défunte Stratégie de Lisbonne¹⁶ ou de la stratégie Europe 2020¹⁷. Il faut au demeurant rappeler que l'appel à coordonner les politiques économiques nationales dans la zone euro figure dans les traités depuis Maastricht¹⁸. Ce dispositif, pas plus que l'existence des GOPE ou des lignes directrices pour l'emploi, n'a jamais été sérieusement suivi d'effets.

Quant à la gouvernance, qui peut valablement prétendre, comme il a régulièrement été affirmé dans le débat public français, qu'était créé grâce au TSCG le « gouvernement économique », que la France appelle de ses vœux depuis l'origine de l'UEM? La seule novation est ici l'instauration de Sommets de la zone euro au niveau des chefs d'État et de gouvernement. Des réunions équivalentes existaient déjà au niveau des ministres des finances (l'Eurogroupe). C'est donc de vrais sommets de l'UEM qui ont été créés, mais qui seront purement informels¹⁹ et, de surcroît, ouverts dans une certaine mesure à des pays n'ayant pas adopté l'euro. Loin d'une structure de gouvernance opérationnelle, la zone euro a donc été dotée de son G20 avec toutes les limites que nous connaissons quant à ce dernier.

Venons-en aux questions de discipline – ou stabilité²⁰ – budgétaire. Le cœur du texte²¹ consiste en l'énoncé d'une règle d'équilibre des comptes publics que les États signataires sont invités à transcrire dans leur ordre juridique interne, idéalement au niveau de leur Constitution²². L'équilibre est réputé atteint lorsqu'un État se conforme à son objectif budgétaire de moyen terme, tel que défini par le PSC, avec de surcroît un solde structurel supérieur à -0,5 % du PIB. La limite inférieure du déficit structurel peut être portée à -1 % pour un pays dont la dette publique est sensiblement en deçà du seuil des 60 % et ne présente pas de problèmes prévisibles de

¹⁵ Le simple fait qu'il ne soit signé que par 25 États membres (le Royaume-Uni et la République Tchèque faisant défection) rend sa portée singulière, puisqu'il ne peut prétendre être réellement communautaire et mobiliser de plein droit les institutions conçues pour les 27.

¹⁶ CE, *Stratégie de Lisbonne pour la croissance et l'emploi : vers une économie verte et innovante*, 2010, en ligne : Commission européenne <<http://ec.europa.eu/archives>> <http://ec.europa.eu/archives/growth_andjobs_2009/index_fr.htm>.

¹⁷ CE, *Europe 2020*, 2012, en ligne : Commission européenne <http://ec.europa.eu/europe2020/index_fr.htm>.

¹⁸ CE, *Version consolidée du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne*, [2010] JO, C 83/47, art 121.

¹⁹ TSCG, *supra* note 1, art 12.

²⁰ L'usage fréquent du terme « stabilité » dans le jargon européen (Pacte de stabilité et de croissance, Mécanisme européen de stabilité (MES), etc.) renvoie à la « culture de stabilité » (*Stabilitätskultur*) allemande.

²¹ TSCG, *supra* note 1, art 3.

²² C'est le fameux *Schuldenbremse* (littéralement, le « frein à l'endettement » des pays germanophones), dont nous nous demandons par quelle alchimie cela devient l'expression « règle d'or » en langue française.

soutenabilité. Le texte limite ensuite strictement les possibilités de s'écarter, même temporairement, de la trajectoire d'équilibre à moyen terme. Les renvois au PSC sont tels que les deux textes sont, à cet égard, largement redondants. Cependant, le TSCG prévoit qu'en cas d'écart injustifié à la norme d'équilibre de moyen terme, un dispositif de correction automatique devra avoir été prévu par chaque État signataire et entrer en action dès que nécessaire. La Commission est chargée de fournir les principes communs et les mécanismes de base qui sous-tendront ces « correcteurs automatiques ». De surcroît, chaque pays devra prévoir des institutions indépendantes chargées, au niveau national, du respect de ces règles et mécanismes.

Le texte revient ensuite longuement sur différents aspects figurant déjà dans le PSC pour les réenoncer ou tenter de les renforcer. Ainsi, est-il répété – comme pour une incantation – qu'un État en situation de déficit excessif devra mettre en œuvre un programme d'ajustement²³. Il en va de même pour le fait qu'un État dont la dette excède les 60 % du PIB devra s'engager à la réduire à un rythme minimal. Sur ces points, le texte n'apporte aucune novation sur le fond. Les signataires – au premier rang desquels l'Allemagne – semblent attendre un effet vertueux de la simple réitération de certains engagements existants, voire du fait que le TSCG aurait une valeur juridique supérieure au PSC – ce qui ne fait nullement consensus²⁴.

Pour revenir à l'économie du texte, elle tient essentiellement en l'introduction d'un plancher de déficit structurel à moyen terme. Celui-ci est tel – - 0,5 %, au mieux -1 % du PIB – qu'il s'agit bien d'une norme d'équilibre. Définie en termes structurels, elle sera compatible avec le jeu des stabilisateurs automatiques. À l'inverse, elle ne permettra quasiment aucune politique discrétionnaire. En outre, et conformément à une vraie « règle d'or » à l'anglo-saxonne, le texte ne fait nullement la part entre un déficit lié à des dépenses de fonctionnement et un déficit lié à un effort d'investissements publics qui sont pourtant radicalement différents quant à leurs effets économiques à moyen terme.

Le texte semble, au final, relever d'une lecture caricaturale des origines de la crise européenne. Faire du TSCG une pièce maîtresse du sauvetage de l'UEM, c'est oublier, encore une fois, que ni les problèmes de l'Espagne ni ceux de l'Irlande ne trouvent leur source dans une gestion laxiste des finances publiques. Le texte pourrait éventuellement se comprendre comme un préalable – en particulier du point de vue allemand – qui renforcerait les engagements disciplinaires entre États signataires afin de permettre ultérieurement des avancées allant dans le sens d'une solidarité macroéconomique et budgétaire renforcées. À ce jour, il n'en a cependant rien été – tout au contraire. Les pays d'Europe du Nord se sont, depuis 2010, ingéniés à écarter tout innovation de type fédéral comme les Eurobonds, y compris en matière de gouvernance active. Il n'est toutefois pas exclu que, sous la pression des événements, l'Allemagne ne finisse pas par agir en ce sens. La zone euro est en effet de plus en plus confrontée à une alternative radicale, entre éclatement et fédération²⁵.

²³ TSCG, *supra* note 1, art 5.

²⁴ Francette Fines, « Gouvernance économique européenne et traité budgétaire » (2012) 563 *Revue de l'Union Européenne*.

²⁵ Voir Michel Aglietta, *La zone euro : fédération ou éclatement*, Paris, Michalon, 2012.

III. Les lacunes de la gouvernance active

Faut-il le rappeler, ni l'UE ni la zone euro ne sont des États. Leur pilotage macroéconomique relève d'un dispositif de gouvernance qui doit permettre de « gouverner sans gouvernement ». À la gouvernance passive, d'inspiration ordolibérale et qui consiste en des règles et mesures d'encadrement de l'action des États membres, fait écho la gouvernance active qui consiste à gérer des politiques communes – et dont la Commission est une composante majeure. S'agissant de l'UEM, la gouvernance active est clairement déficiente au point qu'il est possible de lui imputer sinon les crises en cours, du moins leur propagation. Nous commencerons par examiner le cas particulier mais archétypique de la politique de change. Nous examinerons ensuite les limites de l'actuel Eurogroupe en tant que structure de gouvernance active.

A. Un archétype : la politique de change

Tout comme une zone monétairement unifiée ne peut mener, par nature, qu'une seule politique monétaire, elle ne peut mener, vis-à-vis des pays tiers, qu'une seule politique de change. Or, curieusement, si le *Traité de Maastricht*²⁶ a doté la zone euro de toutes les institutions pertinentes pour la première de ces politiques (SEBC, BCE, etc.), il en va très différemment pour la seconde.

Une première difficulté est née du hiatus durable qui fait que l'UE et la zone euro ne coïncident pas. Or, le traité fondateur faisait du Conseil Ecofin l'instance compétente en matière de politique de change²⁷. Au problème de périmètre près, la disposition avait sa cohérence. Partout en effet dans le monde développé, c'est l'exécutif – typiquement, un ministre de l'économie – qui est en charge de la politique de change. Comme la zone euro n'est cependant qu'un sous-ensemble de l'UE, il aurait fallu – et les occasions n'ont pas manqué – modifier les traités pour créer un sous-ensemble pertinent de l'Ecofin – l'Eurogroupe – doté des compétences idoines.

C'est ici qu'intervient une deuxième difficulté de nature plus politique. Certains États hors de la zone euro, à commencer par le Royaume-Uni, voyaient d'un très mauvais œil la formation d'une nouvelle enceinte de gouvernance dont ils seraient par nature exclus. Une troisième difficulté était de surcroît qu'aux yeux de l'Allemagne, toute structure de gouvernance macroéconomique est *a priori* suspectée de pouvoir porter atteinte à l'indépendance de la BCE – soupçon d'autant plus fondé que la France a été traditionnellement le promoteur le plus actif d'un renforcement de l'Eurogroupe²⁸.

L'addition de ces considérations explique que, si le principe d'un Ecofin

²⁶ *Traité sur l'Union européenne*, 7 février 1992, JO C 191/1[*Traité de Maastricht*].

²⁷ *Ibid.*, art 109.

²⁸ Pascal Kauffmann, « Le couple franco-allemand et l'Europe monétaire », dans Hans Stark, dir, *Les relations franco-allemandes depuis la fin de la Guerre froide*, IFRI, Paris [à paraître].

circonscrit au périmètre de la zone euro a été entériné très tôt²⁹, l'Eurogroupe est resté purement informel jusqu'au *Traité de Lisbonne*³⁰. Encore ce dernier réussit-il le tour de force, révélateur, d'officialiser finalement l'Eurogroupe, sans pour autant lui confier de mandat explicite si bien que, plus de dix ans après la naissance de l'euro, il n'existe toujours pas de dispositif institutionnel clair pour mener une politique de change de l'UEM. S'agissant de la deuxième monnaie la plus importante de l'économie mondiale, il y a là plus qu'une anomalie.

L'une des variables sacrifiées à cette carence de la gouvernance active est la compétitivité-prix au sein de la zone, structurellement affectée par un euro fort, ainsi que la tendance à la désindustrialisation qui en découle dans certains pays membres. Il est clair que, dans le contexte récessionniste actuel, plusieurs États apprécieraient qu'un pilotage effectif du cours de l'euro puisse déboucher sur une moindre surévaluation de celui-ci, notamment face au yuan chinois et au dollar américain.

B. Les limites de l'Eurogroupe

Au-delà du cas de la politique de change, l'actuel Eurogroupe n'est pas, au plan institutionnel, une enceinte adaptée à une bonne gouvernance active dans la zone euro. Outre son absence générale de mandat clair, il souffre d'être une structure collégiale étendue – 17 membres aujourd'hui – par nature peu réactive. Si ce manque de réactivité peut ne pas être rédhibitoire dans une conjoncture normale et sur des questions à caractère structurel, il le devient en temps de crise sur des sujets ayant un caractère d'urgence. Son incapacité à gérer la crise grecque au moment de l'explosion des *spreads* de taux sur la dette souveraine au printemps 2010 l'illustre notoirement.

De façon congénitale, l'Eurogroupe souffre des préventions chroniques de l'Allemagne à l'égard de toute structure de gouvernance active. Son histoire est à cet égard édifiante. Elle trouve ses racines profondes dans les premières discussions relatives au *Traité de Maastricht*. Dès cette époque, certains pays, dont la France, firent savoir qu'ils estimaient nécessaire la mise en place dans la future union monétaire, où les politiques budgétaires devaient rester de compétence nationale, d'un « gouvernement économique ». L'expression était aussi peu précise que malheureuse car le tout était de nature à inquiéter l'Allemagne. D'une part, l'intérêt même d'une coordination active des politiques budgétaires entre membres de l'UEM lui paraissait limité. D'autre part, le soupçon naissait que Paris voulait un contrepoids à la très indépendante BCE. L'idée fut donc écartée, tandis que parallèlement – et significativement – l'Allemagne amenait ses partenaires à concevoir le très ordolibéral Pacte de stabilité et de croissance.

En 1997, alors que le PSC venait d'être entériné, la France fit à nouveau savoir qu'elle jugeait nécessaire une enceinte de concertation entre les ministres de l'économie de la future zone euro. Comme cette dernière ne coïnciderait à l'évidence

²⁹ Au Conseil européen de Luxembourg, en 1997.

³⁰ *Traité de Lisbonne modifiant le traité sur l'Union européenne et le traité instituant la communauté européenne*, 13 décembre 2007, JO C 306/23.

pas avant longtemps avec l'UE, l'Ecofin ne pouvait tenir ce rôle. C'est ainsi que l'on commença à parler, d'abord d'Euro-11, puis d'Eurogroupe, pour désigner ce Conseil des ministres informel circonscrit à la zone euro. Bien qu'il ne fût plus explicitement question de « gouvernement économique », l'Allemagne restait sceptique sur les finalités d'une telle structure. Aussi l'Eurogroupe ne fonctionna-t-il, pendant l'essentiel des années 2000, que de façon sporadique, à l'instar d'un G8 ou d'un G20. Comme ces « clubs » planétaires sans aucune prérogative officielle, son principal intérêt fut de permettre occasionnellement une certaine concertation entre membres de la zone euro, là où juridiquement, c'était l'Ecofin qui était compétent.

Le *Traité de Lisbonne* s'étant contenté, comme nous le savons, de faire passer l'Eurogroupe de la situation de « club de discussion » informel à celle d'un club formel, c'est seulement suite à l'actuelle crise des dettes souveraines que le débat sur la gouvernance macroéconomique active fut véritablement rouvert. La seule avancée acquise à ce jour concerne l'instauration des Sommets réguliers de la zone euro³¹, sommets dont l'Allemagne s'est toutefois évertuée à limiter la portée puisqu'en vertu du TSCG, ils seront informels et, de surcroît, ouverts occasionnellement à des pays non participants à l'UEM.

Autant dire que l'essentiel des progrès éventuels en la matière reste à accomplir. Pour en donner la mesure, deux types de considérations peuvent être croisées. En premier lieu, même le mieux disposé des Européens doit admettre qu'une entité – l'UE – qui comporte un Président stable du Conseil, une présidence tournante, un Président de la Commission et un président de l'Eurogroupe, est vouée tant à l'inefficacité qu'à l'inintelligibilité. En second lieu et *a contrario*, ceux qui appellent de leurs vœux un « ministre des finances » de la zone euro ouvrent en réalité un chantier plus profond qui n'est rien d'autre que celui du fédéralisme, car un éventuel « ministre » européen des finances ne saurait avoir de sens que sur la base de prérogatives précises, ce qui suppose en amont un travail conséquent sur l'architecture des compétences entre lui-même et les gouvernements nationaux.

IV. Quel fédéralisme budgétaire dans la zone euro?

L'une des rares vertus de la crise en cours aura été de mettre explicitement la question du fédéralisme à l'agenda de l'UE et de la zone euro. Appréhender la perspective fédérale en Europe est en effet doublement nécessaire. D'une part, l'union monétaire avait été – au moins implicitement – conçue comme une sorte de premier pas en direction de l'union politique³². D'autre part, la sous-optimalité monétaire de la zone euro appelait, tôt ou tard, des évolutions correctrices dont le fédéralisme budgétaire peut faire partie³³. Pour autant, la perspective fédérale ne se réduit pas à

³¹ Voir la partie II C, ci-dessous à ce sujet.

³² Voir par ex Charles Albert Eric Goodhart, « Is the Euro sustainable? » (2008), *Financial Market Group*, LES, aux pp 2-3, en ligne : Oesterreichische Nationalbank <http://www.oenb.at/en/img/paper_goodhart_11seiten_tcm16-84424.pdf>.

³³ Benedicta Marzinotto, André Sapir et Guntram Wolff, « What kind of fiscal union? » [2011] 6 *Bruegel* 1 à la p 8.

celle, au demeurant lointaine, d'une fédération en bonne et due forme. Nous montrons dans ce qui suit qu'un fédéralisme budgétaire européen pourrait se développer, à brève échéance, de façon différenciée et progressive autour de plusieurs axes complémentaires : un axe fiscal, un axe bancaire et, bien sûr, un axe financier.

A. Les voies du fédéralisme fiscal

Il n'existe à l'heure actuelle aucun véritable impôt européen. La seule ressource du budget de l'Union qui s'en approche – justement qualifiée, pour cette raison, de « ressource propre » dans le jargon communautaire – résulte du droit de douane extérieur commun, collecté dans le cadre de l'union douanière. La ressource TVA n'est pour sa part qu'un reversement, par les États membres, d'une fraction de leurs propres recettes fiscales. La création d'un ou de plusieurs impôts européens aurait donc pour premier effet de donner au budget communautaire une tournure plus régaliennne et d'augmenter significativement les ressources propres de l'Union – donc son autonomie financière par rapport aux États membres. Toutefois, dans la perspective de l'optimalité monétaire, l'essentiel résiderait dans deux autres types de considérations que nous examinons tout à tour.

La première a trait au caractère anticyclique de ces éventuels impôts. En effet, aucune des ressources de l'actuel budget communautaire n'a cette propriété de varier automatiquement avec l'activité économique – le PIB – et d'en lisser peu ou prou les fluctuations. À titre d'illustration, une vraie TVA communautaire – directement perçue, à un taux unique, sur les consommateurs européens³⁴ – engendrerait des recettes fluctuant avec le PIB, à la hausse lors des pics conjoncturels et à la baisse durant les creux. Ce faisant, cette TVA commune amortirait quelque peu les chocs macroéconomiques – y compris asymétriques. Un État frappé isolément par une récession engendrerait moins de recettes de TVA, à l'inverse de ceux qui seraient alors éventuellement en surchauffe. Le budget communautaire pourrait ainsi exercer enfin, même modérément, la très importante fonction de stabilisation macroéconomique – au sens de Musgrave – dévolue à tout véritable budget fédéral³⁵.

Si l'on examine les projets d'impôts européens actuellement en chantier ou susceptibles de l'être, plusieurs d'entre eux ont la propriété d'être anticycliques. C'est le cas de la taxe sur les transactions financières, ces dernières étant nécessairement plus intenses en phase de surchauffe qu'en phase récessive. Ce serait également le cas d'une taxe carbone qui, au moins à court terme, serait fonction de l'activité. Un éventuel impôt européen sur les bénéfices des sociétés aurait, à l'évidence, les mêmes vertus.

Faisons observer que ces propriétés anticycliques d'amortissement des chocs

³⁴ Une TVA communautaire n'a pas vocation à remplacer les TVA nationales, mais à les compléter. Sa création pourrait même être fiscalement neutre en s'accompagnant d'une réduction équivalente des taux nationaux.

³⁵ Cette problématique avait été identifiée très tôt dans l'histoire de la construction communautaire, notamment par D. MacDougall, *Report of the study group on the role of public finance in European integration*, (1977) A 13-B 13 EC Economic and Financial Series 1 à la p 11.

prévaudraient quelles que soient la nature exacte des dépenses que les nouvelles ressources fiscales permettraient de financer. Il serait néanmoins souhaitable, toujours dans la perspective de l'optimalité monétaire, que ces dépenses additionnelles soient, elles aussi, anticycliques. Tel serait le cas s'il était par exemple créé un mécanisme européen d'assurance-chômage ou encore un dispositif communautaire d'aide à la reconversion des salariés³⁶. L'un et l'autre engendreraient plus de dépenses dans les creux conjoncturels et *vice versa*, soutenant automatiquement l'activité³⁷.

Une seconde considération, liant de façon décisive fiscalité européenne et optimalité de l'Union monétaire, serait l'aptitude même de l'échelon « fédéral » à lever l'impôt. À l'heure où il est de plus en plus question de créer de véritables titres européens de dette³⁸, la capacité européenne à collecter impôts et taxes prend une importance toute particulière. Il est en effet difficilement concevable que l'Union soit considérée comme un émetteur souverain avec les primes de risque – usuellement faibles – qui le caractérise si celle-ci n'est pas en mesure de lever des recettes fiscales. Ces dernières sont la principale marque distinguant emprunteurs souverains et emprunteurs privés.

B. Vers l'union bancaire européenne

L'Europe bancaire présente aujourd'hui la particularité d'être une construction inachevée, pour ne pas dire incohérente. Reflet de l'idéologie néolibérale qui a marqué les années 1980 et 1990, elle est un grand marché sans frontière pour les établissements de crédit ou les consommateurs de services financiers, mais non pour la supervision ou les dispositifs de garantie. Portés par l'élan de l'*Acte unique*³⁹ et du marché unique, les États membres ont en effet entériné à l'époque la totale liberté de circulation des capitaux, la liberté d'établissement pour les banques, la libre prestation de services bancaires et financiers ainsi que la libre circulation des personnes. Aussi incongru que cela puisse paraître avec le recul, n'ont cependant été unifiés ou harmonisés ni le contrôle prudentiel, ni les fonds de garantie, ni même le droit des faillites et les mécanismes de résolution⁴⁰.

Dans la crise de la zone euro, cet état de choses contribue, nous le savons, à entretenir un cercle vicieux de fragilisation financière entre, d'une part, les États membres – émetteurs souverains et garants du système bancaire local en dernier

³⁶ Une version plus ambitieuse, en somme, de l'actuel et très modique fond d'ajustement à la mondialisation.

³⁷ De nombreuses propositions en ce sens ont été formulées avant même la mise en place de l'euro. Pour ne citer que quelques exemples significatifs : Dominique Bureau et Paul Champsaur « Fédéralisme budgétaire et unification économique européenne » (1992) 40:40 *Revue de l'OFCE* 87 aux pp 93-94. Antonio Fatas, « Does EMU need a fiscal federation? » (1998) 13:26 *Economic Policy* 163 aux pp 165-170. Alexander Italianer et Jean Pisani-Ferry, « Systèmes budgétaires et amortissement des chocs régionaux : implications pour l'Union économique et monétaire » (1992) 51 *Économie prospective internationale* 39.

³⁸ Voir la partie IV C, ci-dessous à ce sujet.

³⁹ *Acte unique européen*, 17 et 28 février 1986, JO, L 169/1.

⁴⁰ Loïc Gard et Pascal Kauffmann, dir, *L'Europe des banques*, Paris, Pédone, 2010.

ressort – et, d’autre part, les banques – importantes détentrices de dette souveraine émise par leur État d’origine⁴¹. Sortir de cette spirale par la formation d’une union bancaire européenne serait à la fois une façon d’endiguer la crise en cours et un pas significatif dans le sens du fédéralisme.

Les deux premiers éléments constitutifs d’une union bancaire ont la particularité de n’induire aucun coût économique. Il s’agirait, tout d’abord, d’harmoniser enfin pleinement le droit et les mécanismes de traitement des faillites bancaires en Europe. À nouveau, nous comprenons mal que la création du marché unique ait pu se faire en tolérant des droits nationaux hétérogènes en ce domaine. Au demeurant, les conséquences subies par l’UE pour cette incohérence, lors de la crise bancaire de 2007-2008, sont considérables : il suffit de se rappeler les défaillances de Dexia⁴² ou de Fortis⁴³.

En second lieu, la supervision bancaire dans l’Union – à tout le moins dans la zone euro – doit véritablement s’organiser sur un modèle fédéral. Un premier pas important en ce sens avait été franchi récemment, suite au Rapport De Larosière⁴⁴, avec le remplacement des comités Lamfalussy par de véritables autorités européennes dont l’Autorité bancaire (EBA) et l’Autorité des marchés financiers (ESMA). Toutefois, ces dernières ne sont pas directement compétentes au sein des États membres, notamment pour les établissements purement locaux. Aucune instance communautaire n’avait ainsi, à ce jour, de vision globale claire et cohérente de l’état du système bancaire européen – l’information de l’EBA passant par des superviseurs nationaux, parfois très jaloux de leurs prérogatives. La décision récente du Conseil de confier à la Banque centrale européenne la supervision directe des plus grandes banques de la zone euro et, vraisemblablement, à terme, le contrôle des 6000 établissements existants, est à cet égard une avancée majeure.

Un troisième élément constitutif de l’union bancaire aurait, quant à lui, des implications budgétaires significatives. Il consisterait à mettre en place un fonds de garantie des dépôts qui soit européen – ou, à défaut, à l’échelle de la zone euro. Actuellement, les fonds existants sont construits sur une base strictement nationale. À ce titre, ils participent pleinement au cercle vicieux dénoncé plus haut : lorsqu’une banque européenne est en difficulté, ce sont les ressources budgétaires de son État d’origine seulement qui sont sollicitées. La comparaison avec les grandes fédérations que sont le Canada ou les États-Unis est ici frappante : lorsqu’une banque du Québec ou du Texas est défaillante, ce sont des ressources fédérales, et non locales, qui sont mobilisées. De surcroît, des mécanismes d’assurance assis sur une entité plus étendue sont, en raison de la loi des grands nombres, *a priori* plus résilients.

⁴¹ Chiara Angeloni et Guntram Wolff, « Are banks affected by their holdings of government debt? » [2012]7 Bruegel Working Paper 1 aux pp 8-10.

⁴² BBC News, « Second Belgian bank gets bail-out » (30 September 2008), en ligne : BBC <<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7643638.stm>>.

⁴³ Ben Shore, « Fortis is 'keystone' European bank » (28 septembre 2008), en ligne : BBC <<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7640247.stm>>.

⁴⁴ Jacques De Larosière, « The High-Level Group on Financial Supervision in the EU » (25 février 2009), en ligne : Commission européenne <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_fr.pdf>.

Un fonds européen de garantie des dépôts permettrait en outre de parfaitement harmoniser à la fois les règles d'indemnisation des déposants et les mécanismes d'abondement du fonds par les établissements. Tant le risque de relocalisation brutale des dépôts bancaires en pleine crise que les distorsions de concurrence entre banques seraient ainsi limités. Il est clair que les États européens se trouveraient conséquemment solidaires face à une faillite ou à un incident systémique. C'est là une raison supplémentaire pour que la réglementation et le contrôle prudentiel soient eux-mêmes « fédéraux », et ce, afin de prévenir tout comportement déviant au sein d'un système bancaire national.

En conclusion d'étape, insistons sur le fait que, dans la crise actuelle de la zone euro, la mise en place d'une union bancaire aurait deux vertus importantes. La première serait évidemment de rompre le cercle vicieux de la fragilisation financière qui lie États et systèmes bancaires locaux. La seconde repose dans le fait que de nouvelles avancées significatives vers l'union bancaire pourraient être, vu leur teneur, relativement rapides.

C. Les voies du fédéralisme financier

Une famille de propositions est aujourd'hui débattue en Europe pour tenter de créer, à côté des dettes souveraines nationales, de véritables titres publics européens. Au-delà des nombreuses variantes imaginables (Eurobonds, *Project bonds*, etc.), le principe commun est similaire⁴⁵. Il s'agit de rendre les États membres solidaires dans l'émission de dette, pour tout ou partie de leurs emprunts.

Les effets bénéfiques d'une telle démarche sont multiples. Structurellement, le fédéralisme financier créerait un véritable marché unifié de la dette publique dans la zone euro – dont les événements des deux dernières années ont montré, par l'absurde, qu'il n'était pas acquis. Ce marché serait non seulement l'un des plus vastes et des plus liquides du monde, mais aussi un concurrent direct du marché américain, jusqu'ici sans équivalent. Les émetteurs pourraient, en temps normal, y bénéficier d'une prime de liquidité, voire à terme d'effets de *safe haven*.

Toutefois, ce ne sont pas ces bénéfices structurels qui sont actuellement l'objectif prioritaire des dirigeants européens. Les Eurobonds auraient en effet pour première vertu, à très court terme, de soustraire – plus ou moins radicalement selon les variantes – les obligations publiques des États membres au jeu de la spéculation. Sachant que la dynamique de la crise en cours est largement influencée par les *spreads* de taux entre émetteurs souverains, nous devons ainsi considérer que la mise en place d'une famille d'euro-obligations serait une thérapie radicale – à l'instar de ce que fut la création de l'euro lui-même à l'égard des crises de change qu'a connues

⁴⁵ Pour un état des lieux récents des propositions existantes, voir Frédéric Allemand, « La faisabilité juridique des projets d'euro-obligations » (2012) 563 *Revue de l'Union européenne*.

l'Europe avant la monnaie unique⁴⁶.

La démarche vient toutefois buter sur un obstacle parfois sous-estimé, alors que ce dernier est fondamental. Il n'est, en effet, pas concevable que le fédéralisme financier en Europe progresse sans avancée simultanée du fédéralisme politique. La création d'une solidarité financière autour de titres de dette supposerait nécessairement une modification des règles du jeu budgétaire – et donc de l'architecture politique et institutionnelle – en vigueur dans la zone euro. Comment admettre que la dette puisse être émise solidairement, mais que les dépenses publiques puissent continuer d'être gérées souverainement sur une base nationale, comme c'est essentiellement le cas aujourd'hui?

À cet égard, répétons-le, le TSCG récemment signé – et en cours de ratification – pourrait se concevoir comme une sorte de préalable. Les États membres accepteraient un changement substantiel des contraintes s'exerçant sur leurs compétences et leurs budgets régaliens afin de permettre l'émergence du fédéralisme budgétaire européen. Au demeurant, le TSCG incline doublement en ce sens puisqu'en plus d'être un éventuel préalable, il dessaisit largement les signataires de leur possibilité de mener des politiques budgétaires discrétionnaires⁴⁷. En d'autres termes et du point de vue de l'optimalité monétaire de l'UEM, ce dessaisissement devrait logiquement s'accompagner d'une montée en puissance du budget communautaire et de la possibilité d'assurer la stabilisation macroéconomique à un niveau centralisé.

La comparaison avec la fédération américaine est ici éclairante. Il est souvent mentionné que les États fédérés ont des finances publiques très encadrées, souvent par une règle d'équilibre budgétaire. Celle-ci est généralement plus stricte que ce que la nouvelle gouvernance passive impose aux membres de la zone euro⁴⁸. Toutefois, s'en tenir à cette analogie conduit à omettre une facette essentielle de l'économie américaine : elle possède un budget et une politique budgétaire fédérale. Celle-ci représente même l'essentiel de la dépense publique dans la fédération et assure, au niveau central, qui est en l'occurrence le plus efficace, la fonction keynésienne de stabilisation.

Nous le voyons : une avancée vers le fédéralisme financier serait en fait un premier pas vers le fédéralisme budgétaire. Si celui-ci ne se confond pas avec la mise en place d'une véritable fédération, il n'en suppose pas moins un budget supranational significatif, une aptitude à lever l'impôt et, donc, une refonte de la gouvernance macroéconomique. Certains auteurs estiment que c'est à ce stade que pourrait valablement être conçu un « ministère européen des finances »⁴⁹.

⁴⁶ L'analogie entre crise de la dette souveraine et anciennes crises de change est de plus en plus souvent invoquée, notamment à la suite des travaux de Paul De Grauwe, « A mechanism of self-destruction of the eurozone » (9 novembre 2010) CEPS Commentary 1.

⁴⁷ Voir la partie II C, ci-dessus à ce sujet.

⁴⁸ Randall Henning et Martin Kessler, *Fiscal federalism : US history for architects of Europe's fiscal Union*, Brussels, Bruegel Essay and Lecture Series, 2012 aux pp 10-11.

⁴⁹ Marzinotto, Sapir et Wolff, *supra* note 33 aux pp 5-8.

La zone euro est à la veille d'une sorte de changement de paradigme. Elle a fait la preuve à ses dépens, avec la crise de l'endettement souverain, que l'unification monétaire ordolibérale, sans véritable gouvernance active – et encore moins de fédéralisme budgétaire – n'était tout simplement pas viable. Placée au milieu d'un gué critique inconfortable, elle n'a le choix qu'entre un retour en arrière potentiellement dévastateur et des avancées politiquement complexes.

Ces dernières ont été en partie défrichées, notamment par la Commission européenne : taxe sur les transactions financières, Eurobonds, union bancaire, etc. La question du fédéralisme économique fait désormais partie intégrante du débat public. Même si certains chantiers relèvent du moyen terme, d'autres peuvent et doivent être engagés rapidement. L'Union et la zone euro devraient, à cet égard, se doter rapidement d'une feuille de route claire – ce que la seule institution pleinement fédérale de l'UEM (la BCE) appelle instamment de ses vœux.

À très court terme, la survie de l'union monétaire dépend également de son aptitude à offrir à ses membres – surtout les plus en difficulté – un horizon autre que celui de l'austérité budgétaire indéfinie. La croissance est par nature pourvoyeuse d'emplois et de revenus. Elle est également, pour les pays soumis à des plans d'aide conditionnelle, une source de recettes fiscales additionnelles. L'histoire économique montre pour sa part sans ambiguïté que les crises de l'endettement souverain se résolvent davantage « par le haut » que « par le bas ».

Engendrer ce surcroît d'activité ne s'obtiendra pas en étoffant à l'extrême le dispositif de gouvernance passive comme il a été fait depuis deux ans. Au-delà des règles, l'Europe a désormais besoin de volontarisme macroéconomique et, plus précisément, d'une véritable politique de croissance. Celle-ci lui éviterait d'être avant tout un grand marché ivre. Elle pourrait éviter également que l'austérité généralisée ne débouche, comme dans les années 1930 et comme ne cessent de le redouter des voix aussi autorisées que celles de P. Krugman ou de J. Stiglitz⁵⁰, sur le pire.

⁵⁰ Respectivement, Prix de la Banque de Suède et Nobel d'économie, 2008 et 2001.