

Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe

N° 19

Hiver 2008

Université de Strasbourg : Faculté des sciences économiques et de
gestion et Institut des Hautes Etudes Européennes.

Éditorial de Michel Dévoluy

En résonance avec l'actualité, ce nouveau bulletin de l'Opee consacre la
plupart des articles à l'Europe face à la crise économique et financière. Le

Sommaire

L'Europe face à la crise

**La grande crise systémique de 2008 : Causes,
conséquences et mesures de politique**

Meixing Dai

La gestion européenne de la crise

Gilbert Koenig

**Une crise économique ou une crise morale de
l'économie ?**

Jamel Trabelsi

**De la crise financière américaine à un modèle
économique et social européen ?**

Valérie Malnati

**La déformation du partage des gains de la
croissance économique américaine et la crise
économique**

Eric Rugraff

Réguler sans tabou

Michel Dévoluy

**A l'occasion de la transposition de la directive
services, retour sur quelques inquiétudes qu'elle
suscite**

Damien Broussolle

**La réalité des dépenses publiques européennes :
les dépenses européennes non communautaires,
une réalité en devenir**

Amélie Barbier-Gauchard

3

14

22

25

29

33

40

48

sujet est complexe mais, conformément à
notre vocation d'être lus par des non
spécialistes, les auteurs maintiennent une
exigence d'écriture pédagogique. Nous espérons
répondre à cette ambition.

Les regards que nous proposons sur la crise
varient en fonction des approches des différents
auteurs. Le lecteur trouvera une variété de voies
d'entrée et de points de vue qui vont des
présentations techniques de la crise à la
recherche de ses causes profondes, en passant
par les analyses sur les mesures que les
autorités monétaires et les gouvernements ont
prises ou souhaitent mettre en œuvre. Des
propositions constructives pour éviter qu'une
telle situation se reproduise sont également
suggérées.

La crise financière s'est déversée sur l'ensemble
de l'économie. Elle touche désormais l'Europe
de plein fouet. Sommes-nous capables de réagir
collectivement ? Les réponses que les
gouvernements vont choisir seront
déterminantes pour l'avenir de l'UE.

De fait, la crise que nous subissons aujourd'hui pousse les Européens au pied du mur de la construction politique pour deux séries de raisons. D'abord, une meilleure réglementation de la sphère financière s'avère indispensable. La réponse optimale dans ce domaine devrait naturellement être prise au niveau mondial. Mais l'UE pourrait faire entendre une voie homogène en proposant des réformes. En adoptant cette démarche, l'Europe prouverait qu'elle est capable d'une démarche unitaire.

Ensuite, il faut enrayer la crise économique en soutenant vigoureusement l'activité. Le choix est clair ici. Soit chaque Etat décide seul des mesures à prendre dans le cadre d'une coordination molle et non contraignante. Et l'Europe restera largement absente. Soit les décisions seront vraiment communes, même si, dans leurs déclinaisons pratiques, elles peuvent être pilotées par les Etats membres. Et nous aurons la mise en place d'une véritable gouvernance économique européenne.

Face à la crise actuelle, tout le monde semble s'accorder sur la nécessité de réintroduire l'Etat dans l'économie de marché. Keynes est de nouveau en vogue. C'est une formidable opportunité pour légitimer une forme d'Etat européen qui prendrait en charge la gestion de l'espace économique unique. Mais pour avoir un gouvernement économique, il faut un gouvernement. Le courage politique serait de faire face à cette exigence.

La grande crise systémique de 2008 : Causes, conséquences et mesures de politique

Meixing Dai

En automne 2008, le monde avait fait face à une aggravation de la crise financière. Beaucoup de gouvernements se sont mobilisés pour éviter une récession très brutale de leur économie. Cependant, l'incertitude est grande quant à la possibilité de stabiliser efficacement l'économie mondiale. On devrait toutefois garder l'espoir qu'une économie mondiale plus stable et moins spéculative pourrait renaître de l'éclatement de multiples bulles qui ont émergé depuis 2002.

Depuis le déclenchement de la crise des «*subprimes*» aux Etats-Unis en été 2007, le choc s'est propagé rapidement dans le monde et a pris de court les décideurs politiques qui ne mesurent que tardivement l'ampleur et la nature de la crise actuelle avec l'effondrement des prix des différents actifs. La crise des «*subprimes*» s'apparente initialement à une crise immobilière banale comme celles que nous avons connues maintes fois dans le passé. Dorénavant, avec les faillites de plusieurs grandes banques américaines et européennes et les signaux démultipliés de ralentissement brutal de l'économie mondiale, on pourrait qualifier l'actuelle crise de grande crise systémique.

La crise actuelle est souvent comparée à celle de 1929-32 aux Etats-Unis ou à la crise japonaise dans les années 1990. Cependant, de nombreux aspects les différencient. La crise de 1929-32 a commencé avec un krach boursier, qui a entraîné la faillite des banques ayant prêté massivement aux spéculateurs boursiers, conduisant ainsi à une baisse importante du crédit et une sévère dépression économique. L'absence d'assurance des dépôts bancaires et l'inexistence de l'assurance chômage avaient sans doute renforcé le processus cumulatif négatif en ruinant le pouvoir d'achat des ménages. Le peu de préoccupation de la banque centrale pour la liquidité dans le système bancaire avait contribué à la faillite en chaîne des banques commerciales. De même, des mesures de politique

économique inopportunes telles que la politique protectionniste et la dévaluation compétitive avaient perturbé le fonctionnement du système économique mondial, contribuant ainsi à propager la crise dans le monde. La crise japonaise a par contre un caractère national. L'effondrement des prix immobiliers et des cours boursiers très surévalués avait entraîné de nombreuses banques japonaises en difficulté. Les interventions publiques (sauvetage des banques mais sans restructurations brutales, injection massive de liquidités, hausse des dépenses publiques) avaient permis de maintenir l'économie japonaise à flots, mais sans pouvoir l'aider à retrouver le chemin de la croissance pendant plus de 10 ans. Durant cette période, l'économie japonaise était caractérisée par une modeste déflation, un taux d'intérêt très faible et une croissance quasi nulle en moyenne.¹

Ces comparaisons historiques sont utiles et permettent d'en tirer des leçons pour gérer la crise actuelle. Mais elles ne permettent pas de comprendre tous les aspects ainsi que l'ampleur de la crise actuelle. Les systèmes économiques construits après la 2^{ème} guerre mondiale ont intégré des mécanismes de stabilisation automatique (assurances de crédit, sécurité sociale, politiques macroéconomiques contra-cycliques, etc.). Cependant, du fait de la remise en cause des

¹ Pour une étude détaillée de ces deux crises, voir parmi d'autres : Hautcoeur (2001), « La crise de 1929 et ses enseignements », dans Gravereau et Trauman (eds.), Crises financières, *Economica*, pp. 153-171; Dourille-Feer et Lacu (2003), « La crise japonaise, ou comment un pays riche s'enlise dans la déflation », dans *L'Economie Mondiale 2003*, CEPIL, pp. 76-90.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

réglementations financières érigées après la crise des années 1930 et au développement tous azimuts des innovations financières, le risque s'est longuement diffusé et a grandi sans cesse jusqu'à un niveau difficilement supportable pour l'économie mondiale.

L'émergence d'une multitude de bulles spéculatives

La crise actuelle est la nième crise parmi celles qu'on a connues dans le système de Bretton Woods établi après la 2^{ème} guerre mondiale. Elle résulte d'un ensemble de facteurs microéconomiques et macroéconomiques, plus particulièrement les innovations financières et les dérèglementations irréflechies opérées depuis les années 1980. Prônant la libéralisation financière, les banques et les entreprises financières ont sans cesse poussé la limite de leur exercice. Beaucoup de pays émergents libéralisant leur compte de capital ont connu des crises de changes et financières importantes dans les années 1990 avec des conséquences économiques parfois dramatiques. Face à l'incapacité du FMI et de la communauté internationale pour les aider à sortir de la crise financière, certains pays émergents ont modifié radicalement leur comportement en accumulant de plus en plus de réserves de changes et en adaptant une politique budgétaire prudente. Ces réserves accumulées impliquent que ces pays ne sont plus dépendants des financements des banques occidentales et que celles-ci doivent trouver d'autres marchés pour augmenter sans cesse leurs profits et les bonus de leurs dirigeants.

Une crise financière importante peut se déclencher lorsqu'une bulle spéculative se dégonfle sur un ou plusieurs marchés. Les bulles récentes sont étroitement liées à la politique monétaire pratiquée par la Fed. Suite à l'éclatement de la bulle spéculative sur les valeurs Internet en 2000, pour contrer ses effets dépressifs sur l'économie ainsi que ceux liés à l'attaque du 11 septembre, la Fed dirigée alors par Alan Greenspan, a baissé rapidement son taux directeur et a maintenu ensuite pendant une période prolongée celui-ci à 0,75%. Le transfert massif de liquidité s'est opéré à partir de l'an 2000 vers le marché immobilier. La hausse du prix de l'immobilier nourrit un sentiment de richesse, ce

qui encourage la consommation² et stimule les constructions nouvelles. Par ailleurs, la baisse du taux d'intérêt rapide et son maintien à un niveau faible ont été aussi un stimulant très puissant pour les investissements des entreprises. Ce mécanisme de stimulation économique a été énormément renforcé par les innovations financières récentes.

Dans le système économique et financier moderne, les banques jouent un rôle important dans la création de liquidités à côté de la banque centrale. Dans un système bancaire classique, les banques absorbent les dépôts et font des crédits. Les innovations financières introduites depuis les années 1980 ont considérablement bouleversé le paysage du marché des crédits. Le fait que les entreprises puissent accéder facilement au marché financier via les émissions directes de titres a poussé les banquiers à inventer de nouveaux instruments financiers qui leur permettent de diminuer la consommation de fonds propres et d'augmenter la rentabilité du capital. Dans un métier de crédit où la marge a été considérablement réduite par le développement des marchés financiers, les banques ont trouvé le moyen d'augmenter la rentabilité en transformant les créances en titres pour être revendus à d'autres institutions et investisseurs financiers. Ce procédé, appelé «titrisation», peut être plus ou moins complexe selon les créances rassemblées et la manière de découper le risque. En cédant les créances, les engagements sont donc inscrits hors bilan. Les banques d'investissement sont les premières à s'engouffrer dans ce créneau et sont imitées progressivement par les autres banques. Grâce à l'abandon des réglementations érigées pour éviter les crises du type des années 1930, beaucoup de banques commerciales ont pu créer des filiales appelées SPV (special purpose vehicle) dotées de peu de capital.

La titrisation est susceptible d'améliorer le fonctionnement des marchés financiers et de crédit à condition que les créances initiales soient de bonne qualité. Cependant, le processus s'est avéré exposé aux sévères problèmes d'aléa moral qui ne sont pas pris très au sérieux par les régulateurs nationaux. La banque qui titrise les créances n'est pas nécessairement celle qui les a distribuées et

² Ceci est particulièrement vrai aux Etats-Unis, où les banques prêtent plus aux ménages en contrepartie de la hausse de valeur de leurs logements (*home equity*).

L' EUROPE FACE A LA CRISE

elle n'est pas responsable des risques de défauts une fois les titres vendus.

Certains titres adossés aux créances en tous genres sont extrêmement complexes et les agences de notation, auxquelles les investisseurs font une confiance aveugle, ne peuvent pas les évaluer correctement. En augmentant le nombre d'intermédiaires dans le processus d'intermédiation entre les emprunteurs finaux et les agents à capacité de financement, on crée l'illusion que le risque est bien dilué et devient source de profits considérables. Les intermédiaires, motivés uniquement par les bonus liés aux profits astronomiques générés par cette formidable machine à distribuer des crédits et non tenus responsables des pertes éventuelles au cas où la conjoncture sectorielle ou macroéconomique se retourne, pourraient ne pas se soucier des aléas moraux des emprunteurs et des autres intermédiaires. Les investisseurs, qui sont eux-mêmes des intermédiaires et à la recherche des surplus de gain par rapport aux actifs sans risque tels les obligations d'Etat des pays industrialisés, se sont précipités sur l'occasion pour acquérir des titres présentés comme peu risqués et bien notés par les agences de notation. En effet, pour tous ces intermédiaires, la tentation (ou même la pression) est grande de participer à un marché où le profit semble infini et qui leur apporte un gain immédiat important sans que le risque de perte les concerne personnellement.

Le crédit immobilier est particulièrement adapté pour ce type de pratiques : Il y a un actif réel qui a de la valeur, qui comme on a constaté ne cesse d'augmenter dans le temps aux Etats-Unis sur le long terme. L'emprunteur peut hypothéquer son actif, ce qui donne une certaine assurance aux prêteurs. Le faible niveau du taux d'intérêt au début des années 2000 et son maintien pendant une période prolongée ont stimulé des achats importants dans l'immobilier, ce qui engendre une hausse régulière et forte des prix immobiliers. Comme dans tout marché haussier d'actifs, la hausse du prix alimente la spéculation à la hausse. Les distributeurs de crédits peuvent accorder plus de crédits quand la valeur nominale de l'actif immobilier hypothéqué augmente. Observant que le prix immobilier ne cesse

d'augmenter, les ménages empruntent pour investir afin de profiter de sa hausse future ou par crainte que celui-ci continue à augmenter. Certains ménages à revenu faible sont incités par les distributeurs de crédits à le faire. Pour les convaincre, ces derniers aménagent de faibles mensualités à payer pour la première année et comptent sur la hausse du prix immobilier pour leur prêter davantage. Les crédits de mauvaise qualité (subprimes) sont principalement accordés en fin de cycle haussier du prix immobilier, notamment en 2005-2006. L'expansion exubérante du marché de crédits et de titrisation connaît la fin de la gloire lorsque, aveuglées par le succès passé ou rencontrant des difficultés à vendre des titres de long terme adossés aux crédits immobiliers, les banques vendent de plus en plus de titres de court terme pour financer les créances immobilières de long terme, ce qui limite le transfert de risque. Ces pratiques expliquent pourquoi beaucoup de banques sont lourdement touchées lorsque la crise des «subprimes» se déclenche. Une quantité non négligeable de titres adossés aux mauvaises créances est restée dans les banques d'investissement ou filiales des banques commerciales.

Celles-ci ont trop long temps négligé le risque de marché systémique et les implications de l'application des nouvelles normes comptables internationales qui imposent l'évaluation des actifs et des passifs au prix de marché (marking-to-market). Lorsque le prix immobilier s'effondre, le marché de ces titres et par ricochet celui de leurs dérivés n'existent plus. Les pertes latentes révélées par l'application de ces règles comptables déséquilibrent rapidement le bilan des banques impliquées dans ce type de transactions et sapent la confiance des investisseurs et épargnants. Il convient de noter que le développement du marché des contrats d'échanges sur les défaillances de crédit (credit default swaps ou CDS) offrant des garanties en cas de défaillance des débiteurs a accompagné l'expansion du marché de crédits titrisés et des dettes obligataires traditionnelles. La taille du marché de CDS est estimée à 47 trillions de dollars américains. Ces outils, conçus comme une sorte de police d'assurance de risque de crédit, sont devenus des objets de spéculation et constituent un véritable trou noir de la finance.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

La bulle immobilière, via ses effets de richesse, a permis à l'économie américaine de se redresser vigoureusement après la courte récession due à l'éclatement des bulles Internet. Les taux de croissances sont supérieurs au potentiel pendant plusieurs années, notamment en 2006 et 2007. De ce fait, elle a permis aux entreprises américaines de générer des profits exceptionnellement élevés à la fin du dernier cycle de croissance, justifiant ainsi des valorisations des actions largement supérieures à la norme historique dans la mesure où les analystes financiers forment les prévisions optimistes sans voir venir la crise immobilière et la crise financière.

L'émergence fracassante des sociétés d'investissement privé (private equity) et des fonds spéculatifs (hedge funds) ont contribué à augmenter considérablement la liquidité dans le système financier mondial. Les premières utilisent des emprunts afin de doper le rendement de leurs investissements dans les sociétés cotées ou non cotées. Les seconds utilisent différentes stratégies pour tirer profits des mouvements sur tous les marchés financiers, la plupart du temps avec des effets de levier. Dans la période de croissance mondiale forte, ces fonds spéculent sur la hausse des prix des matières premières industrielles et agricoles, considérée comme permanente du fait de la montée en puissance des pays émergents. Sur ces marchés, la faible élasticité des offres et la forte croissance de la demande font que les prix de ces matières sont très sensibles à une demande supplémentaire, d'autant plus que les demandes spéculatives ne sont pas négligeables. Les bulles formées sur les matières premières permettent de gonfler des bulles immobilières et boursières dans les économies émergentes de différents continents.

Durant la même période, les banques centrales en Europe et dans le reste du monde ont suivi le même type de stratégie que la Fed en adoptant une politique monétaire accommodante. Celle-ci est favorisée par le fait que beaucoup d'entre elles ont adopté ce qu'on appelle le ciblage d'inflation, qui ne prête pas l'attention à l'accroissement du crédit et à la hausse des prix des actifs. Les bulles immobilières se sont développées dans de

nombreux pays développés et émergents, à l'exception de l'Allemagne et du Japon. Ces bulles ont stimulé la croissance aux Etats-Unis et dans le reste du monde et ont renforcé l'illusion d'une croissance durablement forte tirée par la demande américaine, les effets de richesse virtuelle et une expansion de crédits rapides partout dans le monde. La croissance exceptionnelle nourrit à son tour la spéculation et la formation des bulles partout dans le monde dans tous les classes d'actifs financiers. Elles sont entretenues pendant un certain temps par l'illusion que les pays émergents peuvent soutenir durablement la croissance et donc la hausse des prix des matières premières et des actifs. Or, la demande forte pour les matières premières dans les pays émergents résulte pour une grande partie de la politique monétaire laxiste des pays développés, qui stimule leur demande globale pour les biens importés des pays émergents. Il convient également de souligner le rôle de la politique monétaire japonaise durant cette période. La politique du taux d'intérêt zéro a favorisé considérablement l'accroissement de la liquidité dans le monde. Beaucoup d'investisseurs ont emprunté en yens pour investir dans les monnaies qui offrent un taux d'intérêt élevé (carry trade).

Les nouveaux instruments financiers permettent de diffuser le risque dans l'ensemble du système financier mondial, endormant les esprits critiques vis-à-vis de ceux qu'appelle Warren Buffet, le célèbre investisseur américain, « l'arme financière de destruction massive ».

Ces instruments ont permis à l'économie mondiale de marcher de plus en plus vite dans une boucle très fragile. La croissance économique et les surplus commerciaux du reste du monde reposent sur la demande surdimensionnée des américains, celle-ci est financée par les banques mais en réalité indirectement financée par les capitaux du reste du monde. La rupture de cette boucle implique des ajustements qui ont conséquences négatives importantes pour la croissance mondiale, d'autant plus que tout le monde a aperçu que des excès extrêmes ont été commis. Il est catastrophique de constater au final que l'objet tant poursuivi, la demande finale insatiable et solvable, n'existe pas.

Les effets économiques du gonflement et du dégonflement des bulles

L' EUROPE FACE A LA CRISE

En présence d'une multitude de bulles très gonflées sur de nombreux marchés, on s'attend à ce qu'on appelle les effets positifs de richesse sur la demande agrégée et donc la croissance économique jouent pleinement tant que les bulles ne commencent à se dégonfler. En période de gonflement de bulles, les ménages consomment davantage qu'ils devraient en dépensant une part plus importante de leurs revenus disponibles ou en puisant dans les revenus futurs grâce aux emprunts, et les entreprises investissent pour répondre à la croissance de la demande. Lorsque l'effet de richesse illusoire disparaît, un contre choc d'ampleur similaire devrait se produire du fait des contraintes de financement qui se serrent. Un ralentissement de la croissance économique entraîné par l'éclatement de bulles fait perdre la confiance aux chefs d'entreprises et les amène à baisser immédiatement l'investissement et les effectifs, ce qui entraîne la hausse du chômage et la perte de confiance des consommateurs. Certaines entreprises seront soumises à des contraintes de financement fortes si elles n'ont pas su accumuler suffisamment de trésoreries grâce aux profits des bonnes périodes. La crise financière devrait être d'autant plus grave que les bulles étaient importantes. En étudiant les conditions des marchés financiers durant la période 2003-2007 et en les comparant avec celles précédant les crises historiques, certains chercheurs³ annoncent que le monde connaîtra une dépression comparable à celle de 1929-32, ou une stagdéflation comparable à celle du Japon dans les années 1990. Les dettes publiques et privées, excluant les produits dérivés, ont atteint dans un certain nombre de pays développés un record jamais connu dans l'histoire. Le dégonflement de la dette dans un processus auto-renforçant aurait des effets dévastateurs pour l'économie comme l'a montré Irving Fisher⁴. Le maintien de la dette à un niveau élevé ou un désendettement maîtrisé permet d'atténuer l'ampleur de la crise économique à venir

et son effet rétroactif sur la stabilité du système bancaire et financier.

L'ampleur de la crise actuelle est à la hauteur de la globalisation accélérée de la finance et de l'économie. La gravité de la situation est longtemps cachée par la diffusion opaque des risques dans l'économie mondiale grâce aux développements des produits financiers innovants sous les regards bienveillants des régulateurs nationaux. La diffusion des risques n'immunise pas la finance et l'économie mondiales contre ceux-ci. Elle pourrait augmenter l'ampleur de la crise à venir si tout le monde croît que le risque a disparu. La course aux profits a encouragé les banques à s'engager de plus en plus dans des opérations de qualité médiocre voire mauvaise, qui ont fini par intoxiquer le système bancaire lui-même. Pour les banques ayant gardé, dans leur bilan ou hors bilan, des positions de titres toxiques, achetés ou invendus, le retournement du marché financier leur est fatal. Les pertes évaluées au prix de marché pour l'ensemble de ces banques pourraient avoir atteint 2 800 milliards de dollars américains selon une estimation de la Banque d'Angleterre réalisée en octobre 2008.

Ces pertes réalisées et latentes pourraient entraîner un nombre important de grands et petits établissements bancaires et financiers en faillite. Ayant des bilans affaiblis par les chocs successifs sur le marché immobilier, boursier et d'autres instruments financiers, les banques ne font plus confiance à leurs congénères. La situation sur le marché interbancaire se détériore depuis l'été 2007 et s'aggrave ponctuellement lorsqu'une grande banque fait faillite. Le dysfonctionnement du marché interbancaire, renchérit les coûts de refinancement des banques et donc les coûts d'emprunts pour les emprunteurs finaux. Plus grave encore, les banques cherchant à consolider leur bilan pourraient ne plus accorder de crédits, entraînant une baisse brutale de la consommation et de l'investissement, conduisant ainsi à une récession économique grave, et par conséquent à une anticipation d'une plus grande difficulté pour le secteur financier du fait de la hausse du taux de défaillances des emprunteurs existants. La crise sur le marché interbancaire affecte négativement aussi les marchés boursiers et immobiliers via les anticipations et du fait du resserrement des contraintes de crédit pour les acheteurs immobiliers et les

³ Voir par exemple le site de Europe2020 (<http://www.europe2020.org>) ou celui de Nouriel Roubini (<http://www.rgemonitor.com>).

⁴ Fisher, I. (1933), "The Debt-deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, Vol 1, pp. 337-57.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

entreprises ayant besoin urgent de financement. En touchant le système bancaire, la crise actuelle perturbe gravement et durablement le fonctionnement du système économique.

Les mesures de politique pour sauver le système financier

Dans une société d'information, tout se déroule très vite. Dans le cas d'une banque cotée en bourse, une chute forte et soudaine du cours entraîne le soupçon des clients et des partenaires qui diminuent rapidement leur exposition à la banque en question, le sauvetage ou la faillite deviendrait inévitable. Durant la semaine précédant le 15 septembre, Lehman Brothers (une grande banque d'investissement américaine) et AIG (un grand assureur américain qui a développé au cours des années une filiale importante spécialisées dans la commercialisation des CDS) ont connu ce type de situation. Suite au refus de sauvetage de Lehman Brothers par les autorités des Etats-Unis, le système financier international est au bord de l'effondrement complet. Constatant cette conséquence désastreuse et étant conscient que le refus de sauver AIG aurait constitué un choc financier plus important que la faillite de Lehman Brothers, le gouvernement américain a soutenu massivement AIG. Pour minimiser la transmission des effets dévastateurs de cette crise financière à l'économie, il est nécessaire d'intervenir très vite pour éviter la réaction en chaîne et l'effondrement complet du système bancaire et financier, au risque de courir plus de risque d'aléa moral dans le futur lié notamment au phénomène de « trop grand pour échouer » (too big to fail). La priorité est de faire fonctionner de nouveau le système financier et le temps de punir les responsables des catastrophes financières devrait être repoussé à plus tard. Le sauvetage des banques et des sociétés financières n'est donc pas exempté des critiques traditionnelles selon laquelle on privatise les gains et socialise la pertes. Une critique plus sévère encore consiste à dire que les banquiers ont privatisé les Trésors publics. Les mesures de court terme sont destinées à soutenir les structures principales du système financier pour qu'il ne s'effondre pas totalement. Les banques américaines et européennes sont confrontées à un

problème de bilan du fait des pertes déjà comptabilisées et à venir liées aux actifs toxiques. Le plan initial de Henry Paulson, secrétaire au Trésor américain, en mobilisant 750 milliards de dollars consiste principalement à acheter les actifs toxiques. La difficulté est de pouvoir le mettre en œuvre rapidement et de déterminer un prix auquel le Trésor public achète ces actifs toxiques de sorte que les banques restaurent leurs bilans sans qu'il en résulte à moyen terme une perte trop importante pour les contribuables. L'aggravation de la crise boursière a obligé certains pays Européens à réagir plus rapidement et vigoureusement. La garantie de tous les dépôts annoncée par l'Irlande a entraîné une annonce similaire en Allemagne. En France, l'Etat annonce qu'il ne laissera aucune banque faire faillite. Le plan anglais consiste à injecter des capitaux dans les banques et offre des garanties pour les nouveaux prêts interbancaires. Il a beaucoup inspiré les mesures adoptées par la suite en Europe et aux Etats-Unis.

La crise financière n'est pas réglée pour autant par des interventions publiques de plus en plus importantes menées jusqu'à présent. Il en faudra sans doute beaucoup encore dans les prochains mois. Le dégonflement de bulles sur toutes les classes d'actifs continuera à causer des pertes pour les banques ou institutions financières. Un autre danger important menaçant les banques est la récession économique qui entraînera une hausse plus ou moins forte du taux de défaillances des débiteurs. Une hausse du taux de défaillance des grandes firmes pourrait affecter sévèrement des opérateurs spécialisés dans les CDS. Les autorités américaines et européennes devraient dès maintenant prévoir des mesures pour prévenir l'explosion du système financier du fait de leurs défaillances. Le sauvetage de ces opérateurs peut coûter très cher aux Etats comme le démontre le montant déjà englouti dans le sauvetage d'AIG par les Etats-Unis et profite en effet surtout aux spéculateurs qui ont parié sur la faillite de telle ou telle firme. Il convient d'assainir le secteur en dénouant rapidement les CDS qui ne sont pas destinés à assurer les risques réellement pris sur le marché de crédit et de dette.

L'éclatement des bulles spéculatives constitue un énorme défi pour les décideurs en politique monétaire. Les banques centrales disposent des instruments de politiques

L' EUROPE FACE A LA CRISE

standards et non-orthodoxes pour gérer au mieux l'inflation, l'output et la stabilité financière. La situation est complexe car elle est caractérisée simultanément par un risque d'inflation élevée jusqu'en été 2008, un risque de ralentissement et un risque de crise financière. La Fed a commencé par baisser rapidement le taux d'intérêt directeur. Par contre, la Banque centrale européenne a jugé nécessaire d'augmenter son taux directeur en été 2008 pour juguler l'inflation malgré son origine exogène afin d'éviter ce qu'elle appelle les effets de second tour. Par contre, elle privilégie dans un premier temps l'injection massive et directe de liquidité dans le système bancaire pour gérer le risque de crise bancaire. Face à la paralysie du marché interbancaire, la Fed a ensuite utilisé des mesures monétaires non-orthodoxes pour débloquer le marché interbancaire, le marché des billets de trésorerie (commercial papers) et élargir l'éventail des titres qu'elle peuvent recevoir comme garantie en contrepartie de la liquidité centrale tout en incluant des établissements qui auparavant n'en ont pas l'accès direct. Ces mesures sont destinées d'une part à ramener le calme sur les marchés financiers et d'autre part à aider les entreprises qui reposent sur le marché de billets de trésorerie pour leur financement courant et n'ont plus d'autres alternatives dans une situation de crise. Ces mesures ne permettent pas de régler les problèmes de financement des entreprises de moindre importance et des ménages qui subissent de plein fouet la crise financière. Si la crise persiste et s'aggrave rapidement pour devenir une crise de déflation, certains économistes suggèrent que les banques centrales recourent à l'émission massive de la monnaie pour l'éviter. Cette mesure exceptionnelle est difficile à manier car une reflation non contrôlée peut nous conduire à une situation d'inflation élevée et même hyperinflation, qui pourrait avoir des coûts économiques non moins élevés que la déflation.

Pour diminuer l'ampleur de la récession à venir, des relances budgétaires massives sont à prévoir pour pallier à la forte baisse de consommation et d'investissement du fait des difficultés de financement des ménages et des entreprises ou de leur

perte de confiance dans l'avenir. Toute mesure de relance d'un montant faible ne semble pas pouvoir redonner la confiance aux marchés et aux agents économiques. Comme le démontrent les chèques de 168 milliards de dollars envoyés aux ménages par le gouvernement des Etats-Unis au printemps 2008, ils n'avaient qu'un effet transitoire sur la croissance économique. Si des dépenses publiques sont engagées, elles doivent en priorité aider les ménages les plus démunis pour diminuer les conséquences sociales de la crise, sauver les entreprises saines qui sont en difficulté de trésorerie du fait de la crise et investir dans des projets qui augmentent le potentiel de croissance future. Toutefois, l'expérience japonaise suggère qu'il ne faut pas trop recourir aux dépenses publiques pour relancer l'économie, qui perdent de leur efficacité lorsque le secteur privé n'est plus habitué à prendre des initiatives.

Dans le contexte actuel de la fuite vers la qualité, le taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat des pays développés les plus importants ne cesse de diminuer. Cela fournit une occasion aux gouvernements de ces pays de se financer à un coût financier très réduit. Pour la zone euro, la plupart des gouvernements nationaux ont déjà buté en période de forte croissance sur la contrainte du déficit budgétaire imposée par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Ils n'ont actuellement pas ou peu de marge de manœuvre pour jouer la politique de stabilisation via une augmentation massive des dépenses publiques ou une baisse d'impôts. Une relance budgétaire implique inévitablement un relâchement temporaire de l'application du PSC. Par contre, les Etats-Unis ne sont pas contraints par ce type de pacte. Cependant, la crédibilité du dollar en tant que principale monnaie de réserve du monde et tous les avantages en termes de revenu de seigneurage et de financement bon marché dépendent de la façon avec laquelle ils gèrent leurs déficits budgétaires. Un montant de déficit trop important nécessite une émission massive de titres publics qui pourraient ne pas trouver preneur étant donné que les pays qui ont connu des excédents commerciaux importants risqueraient de les voir diminuer en raison de la crise en cours. Un financement par l'émission trop massive de la monnaie remettra en cause immédiatement la position du dollar dans le système monétaire et

L' EUROPE FACE A LA CRISE

financier international et entraînera des turbulences importantes sur les marchés de changes et financiers.

Le sommet des dirigeants de 20 pays développés et émergents les plus importants le 15 novembre, organisé à l'initiative du Président français, Nicolas Sarkozy, à Washington ne constitue pas en soi une réponse aux crises actuelles. Sans avoir donné lieu à des mesures concrètes, il ne permet pas de redonner de la confiance aux opérateurs de marché et au grand public. Par ailleurs, les propositions de réforme du FMI ou d'instauration des régulations financières plus strictes ne constituent qu'une réponse à moyen terme pour éviter des crises futures semblables à celle qu'on connaît actuellement.

Les fondations d'une économie globalisée plus stable

Il est encore trop tôt pour comprendre tous les aspects de la crise financière et économique actuelle. Un nombre important de facteurs microéconomiques et macroéconomiques semblent avoir contribué à la formation des bulles et puis leur éclatement. Au niveau microéconomique, on peut citer la négligence des règles de base dans la distribution de crédits ou la prise de positions excessives sur les marchés des instruments financiers simples ou complexes, l'utilisation excessive des effets de levier, la complaisance des agences de notation, les produits financiers nouveaux non testés, le mauvais modèle de rémunération des opérateurs financiers, la négligence du risque systémique ou événement grave et rare dans les modèles d'évaluation du risque, une dépendance trop grande de la liquidité de court terme pour financer des prêts de long terme, des objectifs de rendement trop ambitieux qui ne peuvent être atteints qu'en jouant un effet de levier élevé et donc risque incontrôlable en cas de forte turbulence de marché, ainsi que la manque de transparence concernant la distribution du risque dans le système financier. Au niveau macroéconomique, les taux d'intérêt directeur des banques centrales sont maintenus à un niveau trop bas pendant trop long temps et les déséquilibres des comptes courants entre le reste du monde et les Etats-Unis ont favorisé la baisse durable du taux d'intérêt

de long terme sur le dollar américain. En outre, la réglementation bancaire et financière laisse trop de liberté aux banques pour apprécier leur propre risque en utilisant leur propre modèle qui s'avère inadapté en cas de crise systémique. Il y a par ailleurs une absence de réglementation du système bancaire de l'ombre utilisant des effets de levier extrêmement importants.

A chacun de ces facteurs, on pourrait proposer des solutions qui sont plus ou moins difficiles à être mises en œuvre et qui suscitent des débats et de multiples controverses. Au niveau microéconomique, on propose d'imposer une traçabilité des produits financiers comme ce qui est pratiqué dans l'agroalimentaire et des tests des nouveaux produits financiers avant leur mise sur le marché. Ces mesures impliquent sans doute des coûts élevés et des difficultés pratiques liées à leur mise en œuvre effective. Par contre, la proposition d'accroître la transparence dans le fonctionnement des marchés des nouveaux instruments financiers, notamment ceux qui ont pris beaucoup d'importance tels les CDS, est assez consensuelle. La solution passe par exemple par un système de règlement centralisé, permettant ainsi une surveillance accrue des comportements risqués des acteurs du marché. Pour diminuer le risque pesant sur le bilan des banques, certains décideurs de politique et acteurs financiers prônent l'assouplissement des nouvelles règles comptables imposées après la crise du début des années 2000, qui consiste à valoriser la valeur des actifs et des engagements au prix du marché. Or, ce dernier pourrait ne plus exister en cas de crise systémique. D'autres considèrent que ces règles ne sont pas responsables de la crise. Pour réduire les aléas moraux dans les institutions bancaires et financières, il convient de responsabiliser les acteurs, d'une part en limitant via de nouvelles régulations le risque global pris, et d'autre part en liant leur compensation plus étroitement avec le risque pris en étalant le paiement des primes sur un horizon où les effets de cycle économique et financier sont lissés. Cette même idée pourrait être appliquée aux dirigeants des entreprises cotées qui prennent trop souvent trop de risque pour doper les profits dans le court terme et donc les cours des actions dans une optique de maximiser leur rémunération personnelle sans se

L' EUROPE FACE A LA CRISE

préoccuper de la solidité économique et financière à moyen et long terme des entreprises qu'ils gèrent. Par ailleurs, une réglementation améliorée et une surveillance accrue des agences de notation constituent des moyens de diminuer le risque systémique en permettant aux investisseurs d'avoir des informations les plus fiables et transparentes possibles.

An niveau macroéconomique, il convient de redéfinir les ratios de solvabilité des banques en fonction de la conjoncture économique. Dans une phrase de croissance, il convient d'augmenter progressivement le ratio de solvabilité en fonction de la durée de la croissance, du taux de croissance cumulé ainsi que du prix des actifs et du taux de change.

Alternativement, les pondérations de risque des différents engagements devraient évoluer en fonction de l'amplitude et de la durée des cycles des expansions économiques. Ces mesures, en permettant de lisser la croissance de crédits, favorisent une croissance économique plus stable dans le temps.

Certains reprochent aux banquiers centraux d'être des pompiers pyromanes. Il est donc temps de repenser la pratique de la politique monétaire qui, depuis un certain temps, s'oriente de plus en plus vers le régime du ciblage d'inflation dont l'instrument de politique monétaire est le contrôle du taux d'intérêt nominal.⁵ Les fondements théoriques de ce régime monétaire négligent en général le marché monétaire dont l'effondrement récent prouve son importance ainsi que les marchés financiers. Ils supposent également que les agents privés forment des anticipations rationnelles d'inflation de sorte que lorsque la banque centrale est transparente, indépendante et crédible, le taux d'inflation anticipée est égal à la cible annoncée par la banque centrale. La conduite de la politique monétaire devient relativement aisée car elle peut être formulée en termes de règle du taux d'intérêt nominal qui réagit à l'inflation anticipée, aux chocs affectant la demande des biens et le potentiel de croissance etc.. Après la crise de bulle Internet, certains

économistes ont intégré des bulles des prix d'actifs dans leur analyse mais concluent en général à la non-nécessité de leur prise en compte tant qu'elles n'affectent pas les anticipations inflationnistes. D'autres études ont cependant conclu qu'il est nécessaire de répondre à la formation des bulles spéculatives et à l'évolution des chocs sur les marchés monétaires et financiers. Dans l'avenir, les banquiers centraux devraient prêter une attention particulière à ce que la politique monétaire ne favorise un gonflement incontrôlé des bulles. Comme on l'a vu dans la crise récente, les banques centrales se préoccupent de la liquidité en cas de crise, il convient dans l'avenir, pour éviter ce type de crise majeure, de surveiller et réguler également la liquidité dans le système monétaire et financière dans la phase d'expansion de l'économie⁶. Laisser aux seuls banquiers et autres acteurs économiques la détermination de manière autonome et non-coordonnée le niveau de liquidité comme le préconisent les théories du ciblage d'inflation est une pratique trop risquée car chaque opérateur individuel ne prend pas en compte les effets d'externalité macroéconomiques négatifs générés par ses propres actions. Seule la banque centrale peut avoir une vision globale et dispose des moyens de contrôle.

Une politique monétaire plus réactive à l'évolution des prix des actifs implique qu'il y aura moins de possibilité de gonflement de bulles des prix des actifs financiers et réels, ce qui diminue l'effet de richesse (et de bilan) et donc l'efficacité apparente de la politique monétaire. En réalité, le bien-être social pourrait être amélioré grâce à une meilleure stabilisation des activités dans le sens d'un lissage du taux de croissance au cours d'un cycle économique. Ce genre de politique monétaire aurait un levier moins puissant pour réamorcer la croissance en cas de crise, il est nécessaire donc de l'accompagner par des mesures de politique budgétaire et fiscale. Toutefois, il convient de moduler l'intensité d'utilisation des instruments de politique budgétaire afin d'éviter de stimuler la croissance au-delà de son potentiel, car cela risquerait également de créer des bulles dans les prix des actifs.

⁵ Pour une critique sévère de ce régime, voir Joseph Stiglitz (2008), « L'échec du ciblage d'inflation », Idées et Débats, 26/05/08, les Echos.

⁶ Voir Dai (2007), "A two-pillar strategy to keep inflation expectations at bay: A basic theoretical framework", Working Paper du BETA n°2007-20.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

La politique budgétaire ne doit plus être utilisée comme la panacée pour régler des petits problèmes ici et là, souvent au service des objectifs électoraux. Les engagements explicites et implicites de l'Etat augmentent actuellement à un niveau représentant plusieurs fois le PIB annuel dans beaucoup de pays industrialisés. Ces engagements limitent les moyens d'intervention publique et pourraient constituer à terme des facteurs à l'origine des crises financières, économiques et même politiques majeures si des mesures appropriées ne sont pas prises à l'heure actuelle et dans le proche avenir. Disposant des moyens financiers limités, les Etats se doivent d'être de bons gestionnaires en investissant en priorité dans des projets qui ont un effet de levier puissant et durable sur la croissance économique future. Il est irresponsable de jeter des milliards dans des interventions publiques non réfléchies qui n'ont qu'une efficacité limitée ou même douteuse. Les économistes ne cessent de préconiser aux gouvernements de dégager des excédents budgétaires pendant les périodes de croissance économique forte pour pouvoir intervenir dans les périodes de crise. Il est important que les décideurs politiques retiennent la leçon tirée de cette crise pour mieux gérer la politique budgétaire lorsqu'on retrouvera la croissance économique.

Au niveau international, les Européens préconisent de réformer le Fonds monétaire international (FMI) et de lui attribuer de nouveaux rôles pour aboutir à une sorte de Bretton Woods II. Les pistes de réflexion sont nombreuses. Il s'agit notamment de permettre aux pays émergents d'avoir une plus grande représentation au FMI en fonction de leur poids économiques et d'augmenter les moyens d'intervention financière du FMI. Ce dernier pourrait jouer le rôle de régulateur financier international, surveiller et prévoir les risques de crise, et proposer des mesures pour prévenir les crises. Cependant, les Américains pourraient s'opposer à un changement radical du système monétaire et financier international, qui risquerait de laisser ce dernier échapper à leur contrôle. Le nouveau système devrait aussi mettre

l'accent sur le rééquilibrage des échanges commerciaux entre les différentes zones économiques, ce qui oblige chaque pays de mener des politiques macroéconomiques plus responsables avec moins de risque de crise systémique au niveau mondial.

Conclusion

La crise financière actuelle, du fait de l'éclatement simultanée de multiples bulles importantes des prix d'actifs et des matières premières, pourrait avoir des conséquences négatives graves pour l'économie mondiale. La mesure de politique monétaire consistant à baisser le taux d'intérêt perd son efficacité et des mesures non orthodoxes audacieuses sont nécessaires pour gérer la crise bancaire et le risque de restriction de crédit qui s'ensuit. Les mesures de politique budgétaire d'une ampleur sans précédent sont nécessaires afin de diminuer l'effet de la crise financière sur l'économie réelle et d'éviter que les effets de récession

économique ne viennent à son tour aggraver la crise financière. Les décideurs de politique doivent être réactifs et imaginatifs dans leur prise de décision. Ils doivent non seulement se soucier de soulager des maux dans le court terme, mais également penser à stimuler le potentiel de croissance de long terme tout en inspirant la confiance aux opérateurs des marchés, aux entreprises et aux ménages. A la sortie de la crise, des réformes réglementaires, institutionnelles et politiques sont nécessaires pour rendre le système monétaire et financier international plus stable. Toutefois, il faut être conscient qu'il est illusoire d'espérer de retrouver une croissance économique aussi robuste qu'avant l'éclatement des bulles multiples.

La gestion européenne de la crise

Gilbert Koenig

La gestion européenne de la crise monétaire et financière et de sa diffusion sur la croissance et l'emploi révèle les forces et les faiblesses de l'organisation institutionnelle européenne. La Banque centrale a joué son rôle de prêteur en dernier ressort et l'euro a probablement évité à certains pays européens de subir des perturbations de changes. Mais, en l'absence d'un pouvoir politique européen, la réaction de l'Union européenne à la diffusion de la crise monétaire et financière a été élaborée d'une façon assez pragmatique. Elle s'est limitée à des mesures destinées à encadrer les plans de sauvetage bancaires élaborés par les Etats. Quant au programme établi par la Commission pour faire face à la récession économique, il confie l'essentiel de la relance aux Etats. La gestion des crises reste donc essentiellement nationale. Elle ne semble être coordonnée que par les dispositions européennes restrictives, assouplies temporairement, concernant les déficits budgétaires et l'exercice de la concurrence.

Les événements de ces derniers mois ont permis de prendre conscience de l'interdépendance des marchés nationaux et internationaux. En effet, ils ont montré comment une crise qui s'est développée dans le secteur immobilier américain s'est diffusée sur le marché monétaire du pays, puis sur son marché financier et enfin sur les marchés des biens et du travail. De plus comme les marchés financiers sont très intégrés sur le plan international, la crise financière américaine s'est largement diffusée dans le monde. Cette diffusion est d'abord sous-estimée en Europe, comme le révèlent différentes affirmations apaisantes sur la solidité des systèmes bancaires européens. Or, les bilans des banques européennes déjà touchés par la crise des *subprime* sont fragilisés par la défaillance d'établissement américains importants, comme Lehman Brothers et AIG¹. Du fait de cette interdépendance financière, des difficultés commencent à se manifester dans le système bancaire européen. Elles se traduisent par la défaillance d'un certain nombre de

banques et de groupes financiers, comme le groupe belgo-néerlandais Fortis, la banque franco-belge Dexia et les banques anglaises Northern Rock, HBOS et Bradford and Bingley. De plus, les liquidités disponibles sur les marchés inter-bancaires se tarissent, car les banques refusent de se prêter des ressources par crainte de la faillite des emprunteurs dont les bilans comportent trop d'actifs toxiques. Ces difficultés suscitent d'abord des réactions publiques nationales dispersées. Puis, l'ampleur de la diffusion de la crise bancaire et financière en Europe incite les responsables européens à envisager des actions coordonnées. Mais en l'absence d'un pouvoir politique européen et devant des circonstances exceptionnelles, on est amené à agir d'une façon pragmatique. Il a donc fallu d'abord sélectionner un organisme suffisamment représentatif susceptible de proposer, au nom de l'Europe, un plan crédible pour les opérateurs des marchés et acceptable par les pays européens. Il convenait ensuite de décider si ce plan devait définir les mesures communes applicables par tous ou s'il ne devait constituer qu'un cadre général laissant à chaque pays le soin de prendre des mesures spécifiques. Enfin, il fallait s'assurer que les principes généraux défendus par la BCE et la Commission européenne permettent la mise en place des mesures exceptionnelles destinées à éviter

¹ En septembre 2008, les deux tiers des dérivés de crédit vendus par l'assureur américain AIG sauvé par les autorités publiques sont souscrits par les banques européennes, soit environ 300 milliards de dollars. L'exposition de ces banques à la faillite de Lehman Brothers est plus faible.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

une crise bancaire et financière. Après avoir ainsi élaboré un plan de sauvetage bancaire, la Commission européenne s'est efforcée de concevoir des mesures destinées à atténuer les conséquences négatives de la crise sur le niveau d'activité économique.

1. A la recherche d'une institution susceptible de parler de façon crédible au nom de l'Europe

Dans un pays, comme les Etats-Unis, la gestion d'une crise monétaire et financière est assurée par la banque centrale et par la direction du Trésor au nom du gouvernement. L'Union européenne possède une banque centrale, mais ne dispose pas d'un gouvernement. De ce fait les responsabilités de la gestion d'une telle crise sont plus diffuses. En effet, faute d'un gouvernement européen, certaines décisions qui relèveraient d'un tel pouvoir peuvent être prises par la Commission européenne et par différents conseils (ECOFIN, Eurogroupe, Conseil européen, Conseil de l'Union Européenne).

Devant ce flou de responsabilités, plusieurs réunions se sont succédées au début du mois d'octobre 2008 en pleine déroute boursière : mini-sommet des chefs d'Etat et de gouvernement des 4 pays européens membres du G7, réunion des ministres des finances des 27 pays de l'Union européenne, réunion du Conseil ECOFIN. Dans ces réunions on a admis la nécessité d'améliorer la solidité et la stabilité du système bancaire et d'éviter la panique des déposants. Elles se sont contentées d'affirmer un certain nombre de principes généraux, comme la nécessité de respecter l'intérêt des contribuables en cas d'interventions publiques et de limiter celles-ci dans le temps. Mais l'idée d'un fonds paneuropéen destiné à financer le sauvetage des banques est rejetée. Ces positions vagues qui ne traduisent pas une volonté forte des pays européens de coordonner leurs actions n'ont pas convaincu les opérateurs sur les marchés financiers dont les cours se sont effondrés à nouveau.

Après cette période de tâtonnement, les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro se sont réunis d'urgence le 12 octobre pour affirmer la nécessité d'une solution européenne à la crise et pour définir un plan d'actions communes. Ce

plan reprend les propositions du premier ministre anglais invité à la réunion du 12 octobre. Il est avalisé le 15 octobre par le sommet européen de Bruxelles. Les mesures ainsi annoncées couplées aux principes définis par le G7 réuni à Washington le 10 octobre semblent avoir convaincu, au moins temporairement, les opérateurs monétaires et financiers. En effet, les marchés monétaires amorcent une détente et les places boursières réagissent favorablement le lendemain de l'annonce de ces mesures, ce qui se traduit par exemple sur la place de Paris par une hausse de 11% de l'indice boursier.

On peut noter que ce plan n'est pas présenté par une institution officielle, comme le conseil ECOFIN ou le Conseil Européen, ou par un organisme officieux, comme l'eurogroupe, mais par des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro. Il est probable que des considérations d'urgence et d'efficacité ont conduit à limiter les discussions aux pays de la zone euro. Mais on peut également voir dans ce choix l'idée de constituer un noyau dur susceptible de jouer un rôle moteur au sein de l'Europe. Cette hypothèse semble confortée par le choix d'une procédure qui n'est pas prévue par les textes européens, mais qui pourrait marquer une évolution vers un pouvoir politique dans la zone euro. Une telle évolution est cependant très critiquée par certains responsables européens. C'est ainsi que le président de l'eurogroupe s'oppose fermement à une institutionnalisation de cet organisme au niveau des chefs d'Etat et de gouvernement et que le ministre néerlandais des finances prophétise un refus européen d'une telle évolution.

2. Le plan-cadre européen et les réformes envisagées

La réunion des chefs d'Etat et de gouvernement est marquée par un revirement de la position allemande favorable aux solutions nationales de la crise lors de la réunion des pays européens membres du G7.

Ce plan comporte trois volets :

- des garanties de prêts inter-bancaires fournies par les Etats pour restaurer la confiance entre les banques,
- des injections de liquidités dans les circuits bancaires par la BCE pour compenser l'assèchement des marchés inter-bancaires,
- la recapitalisation des banques en difficulté par les Etats dans le respect des intérêts des

L' EUROPE FACE A LA CRISE

contribuables. Il s'agit d'éviter les faillites ou de renforcer les fonds propres des banques pour assurer une meilleure solvabilité.

A ces mesures de sauvetage des banques s'ajoutent les garanties de dépôts portées par la Commission européenne de 20 000 à 50 000 euros par déposant avec un remboursement dans les trois jours.

Ces mesures constituent un progrès en matière de coopération européenne. Mais cette avancée est encore faible, car ce plan ne fixe qu'un cadre général pour des actions qui se limitent à des objectifs nationaux. Or, dans un ensemble économique où les marchés sont très interconnectés, certaines mesures de garanties prises dans un pays peuvent avoir des effets non désirés sur d'autres pays et peuvent ainsi diminuer l'efficacité du plan pour l'ensemble de l'Europe. C'est ainsi qu'en décidant une garantie totale des dépôts, comme l'ont fait l'Autriche, l'Irlande, la Slovaquie et la République tchèque, on risque de fausser la concurrence bancaire et financière au détriment des pays qui n'accordent qu'une garantie limitée. Un raisonnement analogue peut être tenu pour les garanties des prêts interbancaires dont l'importance et les modalités varient selon les pays. De plus l'importance des engagements de certains Etats envers leurs banques risque de mettre ces Etats en difficulté, ce qui peut avoir des effets négatifs pour l'ensemble de l'union. C'est ainsi que la France qui prévoit dans l'immédiat une enveloppe de 40 milliards d'euros pour aider les banques à se recapitaliser s'engage par ailleurs à n'abandonner aucune banque en difficulté, ce qui peut représenter une charge allant jusqu'à 3,5 % du PIB français².

En fait, le plan européen ne propose pas une véritable doctrine qui aurait permis d'affirmer une unité d'actions communes devant la crise actuelle et d'améliorer la réactivité des Européens face aux crises futures. Il définit un cadre général pour des plans nationaux qui mobilisent des instruments différents et qui se fondent sur des philosophies parfois assez disparates. C'est ainsi que des divergences se manifestent dans les plans sur la nature et le degré d'engagement de l'Etat et l'impor-

tance du contrôle de l'activité bancaire. L'Allemagne et l'Italie, par exemple, refusent d'entrer directement dans le capital des banques, alors que la Grande-Bretagne décide de nationaliser, au moins partiellement, ses plus grandes banques en difficulté. Lorsque le sauvetage se limite à des aides publiques, leur utilisation est contrôlée d'une façon plus ou moins stricte. C'est ainsi qu'en Allemagne, l'Etat soumet ses aides à des conditions restrictives, comme le droit de regard sur la politique de dividendes et sur la rémunération des dirigeants³. En France, les aides sont assorties d'obligations de distribuer des crédits. Mais le non-respect de ces obligations ne comporte pas de sanctions. L'Etat se contente de soumettre les banques à une sorte de contrat moral dont la rupture est portée à la connaissance de l'opinion publique⁴.

Après avoir avalisé ce plan, le conseil des 27 a précisé les réformes les plus urgentes qu'il veut mener pour renforcer le système monétaire et financier européen. Il préconise une réforme des normes comptables, une coordination des superviseurs financiers nationaux, la surveillance des agences de notation et un contrôle des rémunérations et des parachutes dorés des hauts responsables d'entreprises.

Certaines de ces réformes seront menées au niveau européen. C'est le cas de celle relative aux normes comptables pour laquelle la Commission a déjà fait des recommandations adoptées par le parlement européen⁵. De même, le contrôle des agences de notation a fait l'objet d'un projet de règlement élaboré par la Commission européenne en novembre 2008⁶. D'autres réformes sont confiées à

³ Le salaire annuel du président de la Commerzbank est plafonné à 500 000 euros et la banque ne versera pas de dividende pendant 2 ans.

⁴ Début novembre, le premier ministre français a menacé les banques d'une entrée de l'Etat dans leur capital, de changer éventuellement leurs dirigeants et de contrôler leur stratégie si, en tant que bénéficiaires des aides publiques, elles ne fournissaient pas assez de crédits à l'économie. Il a été désavoué par le président de la République.

⁵ Les banques sont autorisées à comptabiliser à la fin de chaque trimestre leurs actifs toxiques dont la majorité n'est plus cotée sur un marché, non à la valeur du marché (*fair value*), mais selon les mêmes modalités que les actifs liés à leur activité bancaire normale. Cela permet aux banques de réduire l'impact de la dépréciation de ces actifs sur les résultats trimestriels et ainsi sur le cours de leurs titres.

⁶ Les banques devront séparer strictement leurs activités de conseil et de notation et rendre public leur modèle de notation. Elles devront se faire enregistrer auprès du comité européen des régulateurs, puis elles seront soumises au contrôle des autorités de marché des pays où elles sont implantées. Des sanctions sont prévues en cas de manquement des agences à leurs obligations.

² Interview de A. Bénassy-Qéré dans *Le Monde* du 19/20 octobre 2008.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

l'initiative des pays. C'est le cas des rémunérations des responsables dont le montant et les modalités incitent à prendre des risques importants sans par ailleurs à en assumer les conséquences parfois désastreuses pour la collectivité. C'est ainsi que l'Allemagne débat d'un plafond de rémunérations annuelles à 500 000 euros pour les dirigeants des banques faisant appel à l'aide publique, alors que la France a pris des mesures pour limiter ce plafond à 1 million d'euros pour tous les dirigeants d'entreprises. Or dans ce domaine, il faudrait des mesures européennes pour réduire le risque que les pays appliquant les mesures les moins contraignantes attire des managers compétents des pays plus sévères. De plus certaines réformes devraient être plus profondes. C'est ainsi qu'on ne peut pas se contenter de coordonner les superviseurs de chaque pays dont chacun applique sa propre réglementation, mais il convient plutôt d'installer un organisme de supervision européen qui mettrait fin à une balkanisation en 27 superviseurs⁷. Cette mesure réclamée par les Belges lors du Conseil européen du 15 octobre a été refusé Enfin, d'autres réformes s'imposent probablement comme celles relatives aux paradis fiscaux européens et aux relations entre les banques européennes et ces paradis.

3. Les positions de la BCE et de la commission européenne face au plan européen et à son application.

La Banque centrale européenne a joué son rôle normal de prêteur en dernier ressort en injectant dans les circuits bancaires des centaines de milliards d'euros afin de compenser les effets du blocage des marchés inter-bancaires. Elle a également adapté ses modalités d'intervention aux circonstances, en proposant ses ressources aux banques à un taux fixes, au lieu de les livrer à un taux variables aux plus offrants, et en élargissant la gamme des actifs qu'elle accepte en contrepartie de ses prêts. Son président a été associé à toutes les réunions qui ont eu lieu pour traiter les problèmes engendrés par la crise monétaire et financière. Mais ses positions, dans ces réunions, sont restées assez discrètes. Cette discrétion est probablement due au

sentiment de devoir effectuer certaines concessions par rapport aux principes défendus précédemment avec acharnement.

C'est ainsi qu'après avoir soutenu pendant des mois la nécessité d'une rigueur monétaire pour éviter la spirale prix-salaires et après avoir resserré les conditions du crédit en juillet 2008, la BCE décide en octobre de réduire son taux principal d'intervention d'un demi point. Ce revirement est d'autant plus remarquable qu'il s'est réalisé en dehors des conseils de politique monétaire tenus tous les mois. Puis la BCE s'est jointe aux principales banques centrales mondiales pour décider en octobre une seconde baisse de son taux d'intervention à 3,75% avant de prendre l'initiative d'une troisième réduction en novembre à 3,25%. Une nouvelle baisse, décidée le 4 décembre, amène le taux d'intérêt à 2,5%. Au cours de cette période, la BCE a fait peu de commentaires sur la dépréciation de l'euro par rapport au dollar de 20% en 3 mois, alors que jusque là elle semblait plutôt soutenir un euro fort⁸.

Pour certains observateurs, ce changement de stratégie risque de mettre en cause la crédibilité de la BCE. Mais il semble plutôt que cette crédibilité aurait souffert si la BCE s'était entêtée à soutenir les dangers d'une inflation dans une période aussi perturbée, plutôt favorable à une déflation. En fait, cette réaction de la BCE rappelle simplement que si sa mission principale, est de maintenir la stabilité des prix, elle doit aussi, sans préjudice de cet objectif, apporter son soutien aux actions de l'union pour réaliser ses objectifs. On peut cependant s'étonner des réactions tardives de la BCE en matière de taux d'intérêt. En effet, cette institution a pris conscience de la diffusion de la crise monétaire en Europe dès le mois d'août 2007, puisqu'elle a fourni à cette date des liquidités exceptionnelles au système bancaire européen touché par la crise des *subprimes*. Mais elle ne semble pas avoir pris la mesure des risques de la diffusion de la crise monétaire sur les marchés financiers et sur la croissance économique de l'Europe.

Une seconde modification dans le comportement des dirigeants du système européen des banques centrales s'est traduite par des réactions assez discrètes par rapport au dérapage des déficits budgétaires et au financement des mesures mises en œuvre. En

⁷ Le Comité européen des régulateurs actuellement en place ne possède qu'un rôle consultatif.

⁸ Voir G. Koenig, « Euro fort, dollar faible : faux problème ? », *Bulletin de l'OPEE*, n°18, p.4-8, été 2008.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

ce qui concerne les déficits excessifs, on semble vouloir les tolérer, au moins temporairement, en se référant aux circonstances exceptionnelles qui, selon la version de 2005 du pacte de stabilité, justifieraient un comportement bienveillant des autorités européennes. Quant à l'endettement important qui résultera de l'appel massif des Etats européens au marché de capitaux, il risque de dépasser dans certains pays les limites prescrites par les textes européens. Il risque même de devenir explosif si les défaillances bancaires nécessitaient la mobilisation des 1700 milliards d'euros que les Etats européens ont prévu comme aides et comme garanties. Mais les Etats font généralement un pari sur le futur, en espérant ne pas faire jouer une grande partie des garanties prévues.

Pour ce qui est de la Commission européenne dont le président a également été associé à toutes les décisions européennes, sa faible réactivité a été critiquée par les 27. Sa préoccupation principale semble avoir été de concilier les effets de la mise en œuvre du plan avec les principes de la concurrence. En effet, certaines opérations semblent avoir mis en cause ces principes. C'est ainsi que la banque anglaise hypothécaire HBO s'est vendue à Lloyds TSB pour former un groupe suffisamment important par rapport à la dimension du marché national pour constituer une entrave à la libre-concurrence. De plus certaines opérations se sont traduites par des interventions directes de l'Etat dans le capital des banques. C'est notamment le cas de Dexia dont la situation s'est détériorée à la suite de la faillite de Lehman Brothers et qui a été quasi nationalisé. Enfin, de nombreuses banques bénéficient d'aides publiques assez importantes. Ces situations ont obligé la direction européenne de la concurrence à réagir. Elle a du accepter certaines interventions publiques qu'elle considérait généralement comme des facteurs faussant la concurrence. C'est ainsi qu'elle a considéré que les participations directes de l'Etat ne faussaient pas la concurrence à condition qu'elles aient été réalisées au prix du marché et qu'elles soient temporaires. Pour les aides publiques, elle a posé un certain nombre de principes susceptibles de maintenir la concurrence entre les

banques des pays différents. Il convient notamment que ces aides ne soient accordées que si elles constituent un remède à des perturbations graves de l'économie. Elles ne doivent pas favoriser les actionnaires au détriment des contribuables et elles ne doivent pas être limitées aux banques nationales, comme cela été le cas en Irlande. Le système de garantie doit donner lieu à une rémunération adéquate.

C'est au nom de ces principes que la Commissaire à la concurrence a bloqué l'application du plan français de soutien aux banques au début du mois de décembre. L'aval européen ne sera pas donné tant que les banques ne limiteront pas la croissance de leurs crédits et de la taille de leurs bilans, ce qui va à l'encontre des objectifs du gouvernement français. De plus, les banques bénéficiaires du soutien public ne devront pas verser de dividendes à leurs actionnaires.

4. Réaction européenne à la récession annoncée

La crise monétaire et financière va amplifier la détérioration de l'activité économique européenne déjà enclenchée avant son éclatement à la suite de la hausse du prix du pétrole et des matières premières. En effet, les entreprises et les ménages éprouveront de sérieuses difficultés pour financer leurs activités par des crédits bancaires. Un sondage effectué en novembre par la Banque de France auprès des banques révèle que, malgré les aides dont elles bénéficient, elles n'ont pas l'intention d'assouplir leurs conditions de crédit⁹. L'appel au marché financier risque également d'être difficile, même si une certaine stabilité est rétablie. En effet, les emprunts publics massifs que nécessite la réalisation des plans de soutien risquent d'augmenter les taux d'intérêt.

Mais, même si l'accès aux ressources financières était facilité, il est peu probable que les entreprises accroissent leurs investissements alors que leurs perspectives de débouchés sont faibles. En effet, la demande extérieure est en recul du fait de la récession des pays industrialisés et la demande intérieure risque d'être déprimée non seulement à cause des restrictions de

⁹ Selon ce sondage, toutes les entreprises subiront un durcissement des conditions d'emprunt de la part de plus des deux tiers des banques françaises au moins jusqu'à la fin de l'année. Un tel durcissement a déjà été enclenché de juin à septembre. Il touchera aussi bien les grandes entreprises que les PME.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

crédits, notamment pour les achats immobiliers, mais aussi à cause d'un effet de richesse négatif provoqué par l'effondrement des marchés financiers et de la baisse des revenus résultant de la hausse du chômage. Dans une telle situation, on peut s'attendre, selon les prévisions du FMI, à une baisse du PIB européen de 0,5% en 2009. Les études les plus optimistes prévoient une lente reprise à partir de 2010.

Le 26 novembre, la Commission européenne a proposé « une stratégie européenne pour faire face au ralentissement économique et préserver la croissance et l'emploi ». Cette stratégie devrait mobiliser 200 milliards d'euros, soit 1,5% du PIB européen, ce qui représente un pourcentage nettement plus faible qu'aux Etats-Unis et en Grande Bretagne. Elle comporte des mesures à mettre en œuvre au niveau européen et une recommandation adressée aux pays européens pour adopter des plans de relance nationaux et pour les coordonner.

Au niveau européen, les mesures relèvent du budget communautaire (14,4 milliards d'euros) et de la Banque européenne d'investissement (15,6 milliards d'euros). Elles doivent bénéficier à différents secteurs, comme ceux de l'automobile, du haut débit et des infrastructures d'interconnexion énergétique. Ces dispositions sont complétées par un certain nombre d'assouplissement, comme la simplification des mesures d'attribution du fonds social européen et du fonds d'ajustement à la mondialisation.

Il incombe aux Etats de consacrer 170 milliards d'euros à leurs plans de relance dont la durée ne devra pas dépasser deux ans. Pour faciliter leurs mises en œuvre, la Commission admet un dépassement temporaire de la limite de 3% du déficit autorisé par le pacte de stabilité. Mais les Etats devront revenir à la norme à l'issue de la durée de leur plan de relance. Un assouplissement des règles de la concurrence est également prévu, notamment sous la forme d'un relèvement des possibilités d'aides accordés par les Etats à certains secteurs.

Avec ce programme, la Commission européenne n'a pas fait preuve de beaucoup d'audace. Deux catégories de facteurs peuvent expliquer ce manque

d'ambition. En premier lieu, le faible budget européen et l'absence d'un système fiscal européen ne permettent pas l'élaboration d'une politique budgétaire européenne. De plus, le manque de solidarité entre les Etats n'a pas permis de constituer un fonds européen susceptible de financer des actions communes¹⁰. La Commission doit donc se contenter de définir quelques principes encadrant les politiques nationales dont certaines ont été définies avant le 26 novembre sans la moindre coordination entre elles.

En second lieu, certains membres de la Commission semblent éprouver des difficultés à faire des concessions sur des principes défendus âprement jusqu'ici, comme ceux relatifs à la discipline budgétaire et au rôle de l'Etat dans l'économie¹¹. Du fait de ces réticences, la Commission limite la durée des plans nationaux sans abandonner la procédure pour déficits excessifs. Ces restrictions vont l'obliger à accorder de nouveaux délais si la reprise ne se manifeste pas en 2010, car on voit mal une application de sanctions à des Etats en difficulté.

La Commission s'oppose également à une baisse généralisée de la TVA. Or, une telle mesure aurait eu deux avantages. Elle pouvait être mise en œuvre et avoir des effets dans l'immédiat, à la différence des dispositions de nature structurelle. De plus, elle pouvait être considérée comme l'expression d'une véritable coordination des actions nationales qui n'aurait pas faussé la concurrence.

Les plans nationaux mis en œuvre jusqu'ici, comme le plan allemand, semblent assez modestes par rapport à l'importance de la récession prévue. De plus, ils comportent généralement des mesures structurelles dont les effets sur la croissance et l'emploi ne se feront sentir qu'à terme. Les dispositions de relance de la consommation susceptibles d'avoir des effets immédiats sont plus ou moins importantes, selon les pays. Alors que la Grande-Bretagne et l'Espagne ont fait les

¹⁰ Le président de l'eurogroupe a déclaré le 17 octobre qu'il n'est pas question d'envisager un programme de relance général de l'économie européenne, car cela ne manquerait pas d'induire une flambée de déficits publics. Ce point de vue est repris dans la réunion de l'eurogroupe du 3 novembre 2008. Des projets d'intervention sectorielle, comme celui concernant l'industrie automobile et émis par la France et l'Italie ne semblent pas non plus emporté l'adhésion des responsables européens.

¹¹ Voir C. Chatignoux, « La Commission a fait le minimum depuis le début de la crise », *Les Echos*, 26-11-2008, p.10.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

efforts relativement importants en faveur de la consommation, la France a choisi de favoriser plutôt l'investissement. Il est à craindre qu'une fois de plus, l'Europe se contente d'adopter un comportement de suiveur en attendant les retombées de la relance américaine qui est massive malgré des difficultés budgétaires importantes du pays.

5. Conclusion

La gestion européenne de la crise monétaire et financière et de sa diffusion sur la croissance et l'emploi révèle les forces et les faiblesses de l'organisation institutionnelle européenne.

Les points forts de cette organisation sont essentiellement ceux qui assurent l'intégration monétaire européenne. En effet, le Système des Banques centrales européennes est en mesure de réagir d'une façon cohérente, sous l'impulsion de la BCE, à des chocs qui bloquent l'alimentation en liquidités du système bancaire et qui mettent en cause la distribution du crédit. Il peut également influencer l'activité économique européenne par sa gestion de taux d'intérêt communs. Une plus grande réactivité aux chocs et aux changements conjoncturels serait cependant possible malgré la rigidité des statuts de la BCE. Quant à l'existence d'une monnaie européenne commune, elle permet de diffuser sur l'ensemble des pays européens les effets des variations des valeurs de l'euro, alors qu'en son absence, certains pays auraient probablement du faire face à une dépréciation nettement plus importante que celle subie par l'euro. Il faut cependant noter qu'elle a également permis de masquer les dysfonctionnement de certaines économies comme ceux du marché immobilier espagnol, que les Etats auraient probablement évités, en l'absence de l'euro, par crainte d'une crise de change¹².

La principale faiblesse européenne dans cette crise réside dans l'absence d'un pouvoir politique. De ce fait, malgré des efforts importants de coordination,

l'Europe présente l'image d'une construction disparate dont les composantes restent attachées à leur souveraineté budgétaire. Il aurait été souhaitable que cette crise permette aux Européens de prendre conscience de cette faiblesse et les incitent à faire évoluer l'Union européenne pour la rendre capable de faire face à des crises encore plus destructrices, comme celle de l'environnement annoncée pour le moyen terme.

Du fait que les effets de la crise monétaire et financière ont été considérés comme des circonstances exceptionnelles, leur traitement a justifié un assouplissement des positions des responsables européens et une accélération de certaines procédures. C'est ainsi qu'il a fallu interpréter moins strictement les dispositions sur la concurrence, les interventions publiques et les déficits budgétaires et atténuer la rigueur des autorités monétaires. On a pu également constater que les mesures budgétaires prévues par les plans pouvaient être mises en œuvre aussi rapidement que des mesures monétaires si cela se révélait nécessaire. Cela va à l'encontre de l'un des arguments institutionnels souvent avancé par certains économistes pour considérer que les politiques budgétaires sont inefficaces ou moins efficace que la politique monétaire à cause de la lenteur de leurs réactions. On peut espérer que la récession et le chômage résultant de la crise financière soient également considérés comme des circonstances exceptionnelles et qu'ils justifient des mêmes assouplissements.

Les déclarations des responsables économiques dans le cadre des réunions internationales sont généralement interprétées à l'heure actuelle comme la reconnaissance de la fin du dogme de l'inefficacité économique, voire de la nuisance de l'Etat, largement répandue, notamment en Europe. Cette croyance est renforcée par les interventions de l'Etat prévues dans les différents plan de sauvetage et de soutien européens. Il est vrai que ce dogme a probablement perdu ses attraits dans l'opinion publique. Cela s'est manifesté par exemple par l'afflux massif des déposants chez la banque Northern Rock après sa nationalisation par la Grande Bretagne. Il sera probablement difficile aussi de convaincre les salariés européens des bienfaits du système privé de retraite par

¹² Avec une hausse de 800 000 chômeurs en 1 an, l'Espagne est l'un des pays européens les plus touchés par la crise. Selon certaines prévisions, le nombre de chômeurs pourrait passer de 2,8 millions en décembre 2008 à 3,5 millions en 2009 et à 4 millions en 2010.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

capitalisation après les effets catastrophiques de l'effondrement des marchés financiers pour les retraités des Etats-Unis et de certains pays européens¹³. De même, il sera difficile d'opposer l'efficacité du secteur privé à l'inefficacité du secteur public après la gestion financière catastrophique des banques privées et les stratégies déficientes des entreprises de l'industrie automobile.

Les réactions des gouvernements européens aux effets de la crise ne semblent cependant pas traduire un changement fondamental de leur opinion sur le rôle qu'il convient d'attribuer à l'Etat dans une économie. En effet, les plans européens ne constituent que des opérations temporaires de sauvetage n'impliquant, en dehors de quelques nationalisations transitoires, que des engagements faibles ou nuls des Etats dans les stratégies des banques et des obligations de résultats parfois soumises à de simples contrats moraux. De plus, tout en affirmant la nécessité d'une intervention publique pour éviter l'effondrement du système financier et en acceptant même des nationalisations bancaires, certains pays, comme la France, poursuivent leurs politiques de privatisation d'entreprises fournissant des services publics.

Il semble que l'on n'accepte les interventions publiques que dans les circonstances exceptionnelles comme celles conduisant à des crises, ce qui aboutit à faire supporter à la collectivité l'essentiel du coût économique et social de ces dysfonctionnements. Or de telles interventions devraient plutôt éviter le développement de telles crises, ce qui nécessite la reconnaissance du rôle de l'Etat dans le fonctionnement normal d'une économie de marchés.

Il serait souhaitable que cette crise qui va probablement avoir des effets négatifs pendant plusieurs années fasse prendre conscience aux responsables politiques des dangers économiques et politiques que comporte la foi dans une économie de marchés conduite par une main invisible. Le caractère utopique de cette

croyance est non seulement illustré par les faits, mais aussi démontré scientifiquement depuis longtemps par des économistes.

¹³ Au pays Bas, les fonds de pension qui versent des retraites à des millions de Hollandais ont perdu environ 70 milliards d'euros en bourse au cours des 10 premiers mois de 2008. Cela nécessite des opérations de renflouement mais aussi une amputation de 500 millions d'euros des revenus des retraités.

Une crise économique ou une crise morale de l'économie ?

Jamel Trabelsi

Depuis la grande dépression de 1929, nous n'avons pas assisté à une crise économique aussi profonde. C'est une crise jumelle, bancaire et boursière dont les canaux de transmission ne sont pas seulement économiques. Cette crise pourrait être, en effet qualifiée de crise morale car elle est le résultat d'une série de mouvements de spéculations irrationnels. Cependant, même si les conséquences de cette crise seront néfastes sur l'économie mondiale, elle va permettre de rompre avec un climat international entaché de tensions et qui a fortement contribué à la détérioration de l'économie mondiale.

Nous avons assisté au cours des ces deux dernières décennies à la multiplication des crises financières qui ont été classées par les économistes suivant trois générations. Cependant, ces crises concernaient des pays émergents avec une structure financière et une intégration financière « moyennement rodées ». Il était relativement facile d'expliquer sur la base d'arguments économiques les canaux de transmission et les processus suivant les lequel cette crise s'est propagée et ensuite atténuée.

Avant de discuter de la crise actuelle et essayer de proposer les canaux à travers lesquels elle s'est déclenchée, puis s'est propagée, il sera intéressant de synthétiser les mécanismes d'émergence des crises antérieures et essayer de vérifier s'il existe un lien entre elles et si la crise actuelle s'inscrit dans la continuité des trois autres crises.

Les académiciens ont essayé d'apporter des réponses aux différentes interrogations suscitées par la crise : les causes sont de nature structurelle ou émanent de l'irrationalité des marchés ? Comment les spéculateurs réagissent-ils et coordonnent-ils ? Peut-on prévenir la crise ? Comment peut-on résister et contenir la crise ?

Krugman (1979) a tenté d'expliquer la première génération de crise (la crise de dettes), survenue dans les pays de l'Amérique latine au cours des années quatre vingt. Il avance que cette crise a

une origine " fondamentale " et non irrationnelle. L'incompatibilité entre une politique de déficits persistants de balance des paiements et un niveau élevé du taux d'inflation interne avec les changes fixes en constitue la source principale.

La deuxième génération de crise est auto-réalisatrice (Obsfeld 1986). Contrairement à la première, elle ne suppose pas l'existence préalable d'un dysfonctionnement macroéconomique. « *Le caractère auto-réalisateur de la spéculation provient d'un lien de circularité entre les anticipations du marché et la politique des autorités monétaires.* », D. Plihon (1999), « *Les Taux de Change* », *La Découverte*. Ces modèles introduisent de nouveaux fondamentaux appelés fondamentaux élargis comme le taux de chômage et le canal de crédit (Aglietta, 2001)

Après les crises de première et de deuxième génération, nous avons assisté à une combinaison de crise bancaire et de change (une crise jumelle). Ce cumul de crises porteur d'un risque de système, est le résultat des engagements croisés dans un environnement d'instabilité financière mondiale (la crise asiatique 1997). Le coût de cette crise en termes de production est largement plus élevé que dans le cas des crises bancaire et de change. Le tableau ci-dessous nous indique que la reprise économique est beaucoup plus lente dans le cas d'une crise jumelle que dans le cas des autres crises. En effet, Pour ce type de crise, le taux de croissance passe de 4.9% à l'instant t-1 (une

L' EUROPE FACE A LA CRISE

période avant le déclenchement de la crise) à 0.7% à l'instant t (la période du déclenchement de la crise) pour atteindre 2.1% deux périodes après la survenue de la crise. Un niveau de croissance

largement plus faible à celui obtenu dans le cas d'une crise de change ou bancaire. Ceci illustre parfaitement l'ampleur d'une crise jumelle sur le système macroéconomique relativement aux deux autres types de crise.

Tableau 1: le coût des crises dans les pays émergents entre 1975 et 1997

	t-2	t-1	t	t+1	t+2
Crise de change	4.0	2.7	1.4	1.7	3.6
Crise bancaire	5.1	5.1	1.0	5.9	6.5
Crise jumelle	4.3	4.9	0.7	1.0	2.1

Source : Hutchinson et Noy (2005)

La crise actuelle est aussi une crise jumelle. Cependant, elle est le cumul d'une crise bancaire et d'une crise boursière. Elle pourrait être considérée comme étant irrationnelle et soudaine même si plusieurs signaux de vulnérabilité se sont manifestés à travers la crise de subprimes. Cette crise est avant tout une crise morale, elle émane essentiellement d'un processus de rupture par rapport aux fondamentaux. Les agents économiques, principalement ceux qui opèrent sur les différents marchés boursiers se sont en effet totalement détachés des fondamentaux économiques pour s'inscrire uniquement dans une logique du risque démesurée et irrationnelle.

Pour comprendre le processus générant cette crise, il faut remonter à l'époque de l'émergence de la nouvelle économie. En effet, la naissance des start-up avec leur système de stock option a généré des nouvelles valeurs boursières à rendement élevé. Le titre Google en constitue la parfaite illustration de cette haute volatilité. Lors de son introduction en bourse cette valeur ne coûtait, en effet que \$ 85 pour atteindre plus tard les \$800. L'ambition initiale de 3 milliard de dollars a été largement sous-estimée puisque Google a vendu **19.6** millions d'actions à **85** dollars pièces soit **1.67** milliards de dollars. La multiplication de phénomène a généré une liquidité

abondante, consolidée par le caractère international de ces valeurs.

Cette forte capitalisation du marché boursier et la saturation des places boursières classiques ont généré une forte diversification internationale de portefeuille et surtout le développement des institutions de crédit, particulièrement aux Etats-Unis et en Grande Bretagne. Une grande partie de la rente boursière induite par les titres à forte rentabilité a été investie dans la sphère immobilière. Rien que le marché des prêts immobiliers totalise environ 5800 milliards de dollars en janvier 2007 (source : La mondialisation chocs et mesure Jean Louis Mucchielli). A la fin de 2006, les prêts subprimes (à risque) représentaient environ 15% de l'encours des prêts hypothécaires aux Etats-Unis. La défaillance de ce processus de prêts à risque a généré une envolée du taux d'intérêt et une crise de liquidité bancaire, laquelle a amené les banques centrales à procéder à des injections massives de liquidités. Ces initiatives de la part de ces banques visent essentiellement à contre-carrer l'effondrement du secteur bancaire.

Ce processus de volatilisation de la liquidité a été amplifié par la bulle spéculative et le phénomène de mimétisme qui ont entaché les placements sur les marchés émergents. L'augmentation des prix de pétrole a permis aux pays producteurs et particulièrement les pays du Golfe d'investir leurs rentes

L' EUROPE FACE A LA CRISE

pétrolières dans les produits alimentaires et les matières premières. La flambée de leurs prix a généré un transfert des placements internationaux vers les marchés émergents. Seulement, la baisse de la demande mondiale induite par l'état de récession aux Etats-Unis et dans la zone euro a généré la baisse de la demande des produits énergétiques et par conséquent l'atténuation des mouvements de spéculations sur les produits alimentaires et les matières premières. Les places boursières des pays émergents ne constituent plus, par conséquent un refuge idéal pour les investisseurs internationaux ce qui a réduit considérablement les opportunités de placements boursiers. Ce facteur, a contribué en partie au déclenchement de la crise boursière.

Cette crise jumelle, bancaire et boursière est profonde puisque les retombées sur la sphère financière persistent. Il est par ailleurs, difficile de prévoir la durée de l'instabilité boursière, en revanche, les retombées de cette crise jumelle sur les fondamentaux économiques seront réelles pourront s'inscrire dans la continuité à cause de l'état de récession que traversent les économies occidentales. En effet, les principaux indicateurs macroéconomiques laissent prévoir une période de récession dans la zone euro dont la durée va dépendre de la capacité des entreprises européenne à contenir les retombés de la crise et surtout la vitesse avec laquelle les places boursières vont retrouver une dynamique plus stable.

Il est regrettable que cette crise constitue un facteur de neutralisation à court terme et d'amortissement à long terme de l'effet Obama. Cet effet, pourrait régénérer un climat de confiance et un environnement international plus sain et plus coopératif. Il faut espérer que l'ère Obama coïncidera, une fois la crise absorbée avec le retour aux fondamentaux et à une situation d'échanges internationaux « moins biaisée ». Malgré la profondeur de la crise et ses retombés sur la croissance et l'emploi, l'avenir est prometteur car les décideurs politiques se sont inscrits dans une dynamique constructive et ont adopté une ligne de conduite commune. Une stratégie qui a fait défaut à la communauté internationale ces dernières années et qui

a fortement contribué à la détérioration actuelle de l'économie mondiale.

De la crise financière américaine à un modèle économique et social européen ?

Valérie Malnati

En grande partie responsable du blocage institutionnel de l'Europe et de ses difficultés à réagir d'une seule voix face aux crises internationales, il revient aujourd'hui à la France de proposer une solution politique et institutionnelle raisonnable. En effet, depuis qu'elle a dit «non», avec les Pays-Bas, au traité constitutionnel, l'Union européenne (UE) se traîne, et les difficultés financières actuelles nous confirment que le futur traité de Lisbonne ne lui permettra pas de s'affirmer comme une entité politique distincte de celle de ses Etats membres.

Ainsi, s'il est indispensable – conformément aux règles institutionnelles de l'UE - que tous les Etats qui la composent se prononcent unanimement en faveur de ce traité¹, il devient aussi extrêmement urgent que ces mêmes Etats s'entendent enfin sur une politique économique commune dotée des instruments d'intervention nécessaires, ne serait-ce qu'au sein de l'UEM (Union économique et monétaire).

En attendant, faute de ratification de l'ensemble des pays européens, l'Europe ne disposera pas d'un président du Conseil élu pour 2 ans 1/2 ; la Commission, quant à elle, sera en fin de mandat avant les élections du Parlement européen de juin 2009. Au total, une situation peu favorable à une saine gouvernance de l'Union européenne.

Sur le plan économique, force est donc de se réjouir du plan de projet pour l'Eurogroupe élaboré sous l'égide française, le meilleur possible vu la situation actuelle et exceptionnelle dans laquelle nous sommes. Premièrement parce que ce plan existe. Deuxièmement parce qu'il est européen. Troisièmement parce qu'il est cohérent.

La crise financière internationale aura ainsi, sinon favorisé l'émergence d'un gouvernement économique européen, du moins remis la question à l'ordre du jour : « Au-delà du secteur financier, le Conseil

européen souligne sa détermination à prendre les mesures nécessaires pour supporter la croissance et l'emploi », lit-on dans le texte des conclusions de la réunion à Bruxelles 15 octobre dernier.

L'une des manières d'envisager ces « mesures nécessaires » et de façon à ce qu'une approche décentralisée de la politique économique puisse fonctionner dans l'UEM, il est dit aussi que « la coordination des politiques économiques doit déboucher sur des mesures concrètes et être à la hauteur des engagements pris. Cette coopération doit avoir une réelle substance et tenir compte, de façon réaliste, des implications des politiques nationales pour la zone euro ».

Mais derrière chacune de ces affirmations pleines de bonnes intentions se cachent des interprétations politiques tellement personnelles et difficiles à traduire en terme d'intérêt général que les marchés, qui n'ont eux pas du tout d'états d'âme, demandent aujourd'hui aux gouvernements de faire la preuve qu'ils peuvent « gérer la diversité ». Ils veulent être sûrs :

1 - qu'il existe un cadre commun et transparent pour analyser les défis posés à la politique économique et mettre au point les solutions proposées ;

2 - que les implications des politiques budgétaires nationales pour la zone euro sont dûment prises en compte ;

3 - que les Etats membres sont engagés à observer les règles et à respecter les objectifs budgétaires fixés ainsi que les objectifs de réforme économique.

¹ A ce sujet, voir l'article « Le traité de Lisbonne : un traité modificatif porteur d'une réforme institutionnelle ... et politique ? » publié dans le Bulletin de l'OPEE n° 18, Eté 2008.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

Bien sûr, toute réflexion européenne et tout projet, aussi intéressant soit-il, se heurte aux difficultés budgétaires de l'UE dont le budget, pour la période 2007-2013, a été rogné par la volonté politique des chefs d'Etats et de gouvernement en décembre 2005. Il faut d'ailleurs reconnaître qu'avec le plafonnement des dépenses à 1,045% du PIB de l'UE (soit 862 363 millions d'euros) et avec des ressources communautaires limitées par un plafond fixé à 1,27% du revenu national brut, les marges de manoeuvres sont limitées, si bien que la Commission a dû procéder à des réductions de crédits dans différents programmes pluriannuels.

Autant d'indicateurs de l'essoufflement de la dynamique européenne qui est dorénavant présentée davantage comme une contrainte partagée que comme la réalisation d'une ambition politique commune. Alors, puisque l'Europe souffre depuis toujours de l'inadéquation entre son intégration économique et son intégration politique, et puisque la crise a prouvé que l'Euroland est le lieu de résolution des problèmes financiers, l'occasion est belle de transformer l'essai.

Avec un Conseil de l'Eurogroupe doté de pouvoirs propres, il deviendrait possible de développer au niveau européen un système coordonné de supervision du système financier chargé de favoriser l'échange d'informations entre Etats, de coordonner les actions et d'apporter un conseil en cas de besoin. Le passé récent nous prouve l'utilité concrète d'un tel dispositif qui représente surtout une réponse unie des 27 à une crise qui les affecte tous.

Au niveau international, l'institution de l'Eurogroupe aurait le mérite de combler partiellement et momentanément le «manque d'Etat» de l'UE; elle lui offrirait en tout cas une capacité de décision et permettrait que face aux grands groupes financiers globalisés, une puissance publique identifiée soit susceptible, le cas échéant, de réguler le marché et ainsi de sauver l'épargne et la mise à disposition de moyens financiers pour les entreprises et pour les particuliers. Autrement dit, de coordonner les initiatives pour soutenir le financement des entreprises et par suite, le

maintien de l'emploi et le développement de l'activité.

Faut-il le même type de coordination pour la politique économique européenne que pour la crise financière ? Du point de vue de la présidence française, la réponse est oui.

« Si l'on a pu apporter une réponse coordonnée à la crise financière en Europe, ne faudrait-il pas apporter une réponse coordonnée à la crise économique en Europe? », a ainsi suggéré Nicolas Sarkozy au Conseil européen qu'il préside.

On retrouve dans les propositions du président de la République française un sens de l'opportunité et un pragmatisme qui le conduit, en dehors des idéologies dogmatiques, à pencher vers des solutions acceptables par le plus grand nombre, ce qui est synonyme d'un consensus politique. « *La politique c'est l'art de résoudre des problèmes complexes* » disait-il lors de l'une de ses interventions publiques².

La gouvernance politique de l'Europe est un problème complexe. Trouver une réponse européenne commune face à une économie mondialisée **est** un problème complexe. Et cela d'autant plus qu'il faut se mettre d'accord sur le choix de la réponse et que cela oblige fatalement à se poser l'épineuse question de la «supranationalité».

Le récent plan de relance européen représenterait ainsi 1,5% du PIB des 27, contre 3% aux Etats-Unis, en raison du principe de coordination discrétionnaire qui régit les politiques économiques³ au sein de l'UEM.

La France et la plupart des nations européennes continuent en effet à vivre avec l'idée qu'il est impossible de renoncer à la souveraineté de l'Etat-nation, notamment sur le plan budgétaire, alors que, dans de nombreux domaines économiques fondamentaux, celle-ci est déjà une coquille vide.

A quoi sert, par exemple, de débattre des solutions nationales au chômage; il suffit d'observer l'extraordinaire parallélisme entre le taux de chômage de la France et celui de l'Europe des 27 pour comprendre que le problème du chômage, comme beaucoup d'autres, n'est pas principalement, et n'a sans

² Discours prononcé le 8 septembre 2006 à Bruxelles devant les Amis de l'Europe et la Fondation Robert Schuman.

³ Ce plan prévoit que chaque Etat participe à hauteur de 1,2 % de son PIB national, les 0,3 points restant correspondant à des financements européens..

L' EUROPE FACE A LA CRISE

doute jamais vraiment été, un problème franco-français. Quant aux solutions miracles que pourrait mettre en oeuvre un gouvernement (réforme du salaire minimum, modifications de la fiscalité affectant le travail...), la diversité des situations européennes dans ce domaine jette un doute sur leur réelle efficacité. Le Danemark a depuis longtemps fiscalisé entièrement ses cotisations sociales et le Royaume-Uni n'a pas eu de salaire minimum avant 1999. Pourtant, l'évolution tendancielle du chômage dans ces deux pays est comparable à celle de leurs partenaires.

Au contraire, il n'est plus aujourd'hui question de légitimer le fait que la monnaie unique ait été un formidable rempart contre la volatilité des cours ainsi qu'une protection contre la spéculation. Il a fallu une crise pour en être convaincu.

Faut-il attendre qu'en survienne une nouvelle, financière, sociale, écologique ou autre, pour décider ensemble que la voie choisie démocratiquement mérite tout autant qu'une autre d'être explorée plutôt que de la dénoncer à priori... et toujours pour de prétendues bonnes raisons purement rhétoriques ?

Nous avons inventé ensemble un mode d'organisation pour l'UEM sans rationalité historique. Le compromis politique franco-allemand a mené à une solution mixte, à la fois inspirée des thèses keynésiennes et des économistes « classiques » pour les aspects monétaires, la question du chômage relevant quant à elle surtout des politiques structurelles.

Sur le plan politico-social en revanche, aucune solution de compromis n'a encore véritablement émergé des différents courants doctrinaux qui continuent à s'opposer sur la forme optimale d'organisation européenne. En Allemagne, par exemple, c'est le principe du fédéralisme et de la subsidiarité qui l'emporte. Et pendant ce temps, le monde poursuit son mouvement perpétuel... « Le monde politique change » écrivait Toqueville en 1835⁴ « il faut désormais trouver de nouveaux remèdes à de nouveaux maux ». D'où le dilemme que constitue le choix de la méthode à privi-

légier, tout autant que celui du modèle économique et social à adopter !

A moins qu'il ne s'agisse plutôt d'un conflit «entre l'engagement d'une société en faveur de la liberté individuelle et de l'équité - sa responsabilité sociale - et le besoin de rigueur économique et de conservatisme financier visant à éviter des dépenses publiques excessives », comme le suggérerait l'économiste indien Amartya Sen⁵ en 1999 ?

Le processus d'intégration européenne a été inventé, à un moment donné de l'histoire - et bien avant le phénomène de globalisation économique - pour intégrer des Etats nations traditionnellement hostiles dans une union de nations pacifiques. Ce processus est un *work in progress* ; il n'a pas de fin prévisible étant donné qu'il dépend de nombreux facteurs à la fois intérieurs, mais aussi extérieurs à la zone concernée.

De plus à l'intérieur de celle-ci, les politiques communes, par leur existence même, créent un nouveau concept d'économie politique qui influence à la fois les actions des politiciens et celles des opérateurs économiques des Etats membres. Le modèle économique et social pour l'Europe est l'un de ces nouveaux concepts.

D'ailleurs, les différents traités qui régissent l'UE comprennent déjà, en plus des conditions financières et budgétaires, un volet social⁶. Pour autant, il est frappant de constater que, plus que l'étroitesse du cadre politique défini par ces traités, c'est la mesure dans laquelle les débats publics sont toujours dominés par un seul de ses aspects - en l'occurrence les critères budgétaires et financiers - au détriment des questions sociales. Cela est d'autant plus notable que la nécessité de réduire les déficits budgétaires pour assurer la stabilité économique et sociale demande en général que soient prises des dispositions sévères, et que le besoin d'équité n'est jamais aussi grand que lorsque des sacrifices doivent être consentis.

En définitive, les exigences politiques de l'intégration européenne (au-delà de ses séquences politiciennes successives et y compris dans ses aspects économiques et monétaires) doivent certainement être

⁴ Toqueville (De) A. (1835): « De la démocratie en Amérique » (Ed° Garnier-Flamarion, Paris, 1981).

⁵ Amartya Sen (1999) : « L'économie est une science morale » (Ed° La découverte).

⁶ En 1997, par le traité d'Amsterdam, la politique sociale est devenue une politique communautaire appliquée par tous. En 2000, la Stratégie de Lisbonne se penche sur « la modernisation du modèle économique et social ».

L' EUROPE FACE A LA CRISE

appréhendées en des termes plus généraux :

D'une part, il faut avoir à l'esprit le fait qu'avec un système de changes institué à Bretton Woods aujourd'hui dépassé, il faut en construire un nouveau sur la base des réalités actuelles. C'est peut-être même la « maison Europe, elle aussi en construction, décrite en 1992 par Lester Thurow comme la superpuissance du 21^{ème} siècle, « qui rédigera le code des échanges mondiaux, et le reste du monde ne pourra que s'y plier » ⁷. En d'autres termes, c'est en élaborant les règles de leur intégration économique que les Européens se chargeront de suggérer, pour l'essentiel, le code de la route de l'économie mondiale.

D'autre part, la bonne gouvernance pour l'Union européenne est celle qui consiste à mettre en œuvre une stratégie concrète basée sur des objectifs qui correspondent à ceux que la société est susceptible d'accepter. Sans oublier qu'après la crise, institutionnelle celle-là, des résultats négatifs aux référendums français et néerlandais, le Conseil européen de juin 2005 a déjà décidé « qu'il était nécessaire d'ouvrir une période de réflexion impliquant la société civile dans chacun des Etats membres ».

Il est donc souhaitable que les futures élections européennes du printemps 2009 fassent l'objet de choix collectifs européens, via des campagnes européennes qui opposent des partis et des programmes cohérents, et évitent la fuite en avant en s'attardant sur considérations politiques qui montrent bien souvent que finalement les demandes nationales et fédérales vont de pair. Pour l'UE et son modèle économique et social, le conseil qui fut jadis donné à Macbeth⁸ prend toute sa valeur : « Puisqu'il faut faire ce qu'il faut, ce serait bien de le faire vite ».

⁷ Lester Thurow (1992) : « La maison Europe » (Ed° Calmann-Levy).

⁸ William Shakespeare, 1623.

La déformation du partage des gains de la croissance économique américaine et la crise économique

Eric Rugraff

La crise des *subprimes* qui s'est transformée en crise économique mondiale est le fruit d'un partage trop inégal des richesses entre le travail et le capital, entre les hauts revenus et les autres. On est retourné aux Etats-Unis à des niveaux d'inégalités équivalents à ceux du début du XXème siècle. Elles ont fortement crû récemment, avec la politique de réduction massive des impôts sur les hauts revenus, engagée par l'administration Bush. Les catégories les moins aisées, mais également la classe moyenne américaine dans son ensemble, n'ont guère profité de la croissance économique et se sont donc massivement endettées pour pouvoir consommer et continuer à s'identifier au rêve américain.

La crise financière qui se transforme progressivement en crise économique générale, est la conséquence logique d'une répartition des richesses aux Etats-Unis de plus en plus inégalitaire. Certes, la crise actuelle est l'addition d'un ensemble de comportements opportunistes d'acteurs économiques de différents compartiments du marché : des *brokers* appâtés par les commissions offertes pour le placement de crédits immobiliers à conditions et prix déraisonnables, des organismes financiers qui ont titrisé ces dettes pour récolter des fonds leur permettant de poursuivre la course à la distribution de crédits, des banques qui ont acheté ces titres supposés leur rapporter des rendements élevés, des agences de notation pris dans des conflits d'intérêt d'un évaluateur financé par l'évalué, etc. Mais cet enchaînement des responsabilités ne doit pas cacher l'essentiel sur la crise actuelle : le développement, à partir du début des années 1980, d'un modèle de répartition des richesses de plus en plus inégalitaire et donc incapable d'assurer une croissance stable et régulière de long terme.

La crise actuelle est le fruit d'un endettement excessif des ménages américains : entre 2001 et 2007, leur taux d'endettement a augmenté de 80 % et atteint en 2007, 140 % de leur revenu disponible. Cette tendance est allée de pair avec un effondrement de leur taux d'épargne : en 2007, sur un revenu

mensuel de 100, les ménages américains n'ont réussi à épargner que 0,2.

Comment est-on arrivé à un tel surendettement ?

La consommation est au cœur de la psychologie, de la sociologie et de l'économie dans le modèle américain. La frénésie de consommation des Américains tire l'ensemble de la croissance mondiale, et est fondamentale dans le développement de pays émergents comme la Chine. Consommer est à la fois un élément de réalisation de soi et de réussite sociale. Dès la fin du XIXème siècle, Thorstein Veblen avait souligné le rôle central joué par la « consommation ostentatoire » dans le modèle américain. Le *Keeping up with the Joneses* pousse les ménages américains dans ce qui ressemble parfois à une « course aux armements » qui leur permettra de tenir leur rang social. Comme le montrent différentes études, être propriétaire de sa maison, est primordial dans le sentiment de réussite et dans le rapport aux autres. Dans la crise des *subprimes*, des intermédiaires peu scrupuleux ont distribué des crédits coûteux et risqués à des ménages peu favorisés voulant réaliser leur rêve d'accès à la propriété, ainsi qu'à la classe moyenne à la recherche de facilités de crédits leur permettant de souscrire de nouveaux crédits à la consommation. Ce qui peut alors apparaître comme irrationnel selon les principes de la science économique, l'est

L' EUROPE FACE A LA CRISE

parfaitement dans des cadres d'analyse sociologique et psychologique¹.

Or, depuis le début des années 80, la déformation du partage des richesses n'a pas permis aux ménages américains d'entretenir le rêve de la consommation sur la seule base de leur revenu. En l'absence d'augmentation des revenus, ils n'ont eu d'autre choix que de recourir à l'endettement pour continuer à consommer.

Le partage de la valeur ajoutée entre le travail et le capital a évolué en défaveur du travail depuis le début des années 1980. Aux Etats-Unis, la part du travail était de 65 % en 1980 et est descendue à 60 % en 2006. Mais l'effritement de la part du travail n'est qu'une partie du problème. La crise actuelle est plus globalement, la crise d'un partage toujours plus inégal des richesses dans les pays développés. Les Etats-Unis sont précisément le pays de l'OCDE aux plus fortes inégalités, avec des ménages très riches qui accaparent une part croissante des revenus et une part de très pauvres de plus en plus marginalisés ; une part croissante des ménages de la classe moyenne glisse vers la pauvreté. Aux Etats-Unis, non seulement la pauvreté² a augmenté depuis le milieu des années 70, mais de plus, les Américains pauvres ont des revenus significativement inférieurs aux pauvres dans les autres pays développés (OCDE, 2008)

Certes, l'existence même de la classe moyenne n'est pas encore mise en cause. Mais à plus long terme les difficultés croissantes de la classe moyenne à financer les études universitaires des enfants ou encore à se payer une bonne protection santé conduisent à une dégradation du capital humain. Cette dégradation a des répercussions négatives sur la croissance de long terme. Une perspective historique permet de mettre en lumière ce partage des revenus de plus en plus inégalitaire (Piketty et Saez, 2003) : les 1 % les plus riches détenaient 5,1 % des salaires et autres rémunérations

du travail aux Etats-Unis en 1970. Aujourd'hui ils en détiennent 12 %. La courbe des inégalités prend la forme d'un U au cours de ces 90 dernières années. La répartition des revenus était très inégalitaire dans les années 1920-1930 puis est devenue beaucoup plus égalitaire durant les trente glorieuses, avant de grimper à nouveau au début des années 1980. Aujourd'hui on est revenu à la situation des années 1920-1930, une période caractérisée par un mode de régulation pré-fordiste, dans lequel la société de consommation de masse n'existait pas encore et où une poignée de privilégiés régnait sans partage sur la société. La dégradation de la situation s'est accélérée depuis le début des années 2000 : on estime ainsi que les 1 % les plus riches se sont appropriés 75 % de la croissance économique entre 2002 et 2006 (Piketty et Saez, 2003). Et plus on se dirige vers le sommet de la pyramide (les 0,1 % les plus riches, les 0,01 % les plus riches, etc.) plus la part des richesses qu'ils se sont appropriées est proportionnellement importante. Si l'on étudie la répartition de l'ensemble des richesses et non plus des seuls revenus, les différences n'en deviennent que plus criantes encore : les 1 % d'Américains les plus aisés détiennent près du tiers des richesses et les 10 % les plus aisés près des trois quarts.

La répartition inégale des fruits de la croissance se retrouve dans le tableau, lorsqu'on divise les ménages en cinq groupes (quantiles) en fonction de leur revenu. Depuis le milieu des années 80 le revenu réel des ménages les plus aisés a crû plus rapidement que celui des autres ménages. La situation s'est aggravée au cours de la dernière décennie. Entre le milieu des années 1990 et le milieu des années 2000, le revenu réel des moins aisés a baissé et celui des classes moyennes n'a que modestement augmenté, alors même que la croissance économique américaine, avec un taux annuel moyen d'environ 3 %, a été bien plus forte que la croissance des autres pays développés et en particulier de l'Europe de l'Ouest.

¹ Les travaux en économie expérimentale ont largement démontré que la rationalité économique ne suffit pas à expliquer les comportements humains (Voir par exemple la préférence pour l'égalité).

² Un ménage pauvre est un ménage qui vit avec moins de 50 % du revenu médian.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

Tableau. Evolution du revenu réel des ménages aux Etats-Unis par quintile (1/5ème),

variation annuelle moyenne en %

	Quintile inférieur	Trois quintiles intermédiaires	Quintile supérieur	Moyenne
mi 1980-mi 1990	1.2	1.0	1.9	1.4
mi 1990-mi 2000	-0.2	0.5	1.1	0.7

Source : OCDE, 2008.

Les politiques économiques menées par l'administration Bush ont accéléré la déformation du partage des richesses et ont donc fait le lit à la crise actuelle. Paul Krugman, dans *The Great Unraveling* (2003a) dénonce l'incohérence économique des politiques Bush de démantèlement de l'Etat-Providence par la réduction des impôts versés par les contribuables les plus aisés³. Les théories de l'offre de la fin des années 1970, développées par des économistes tels que Arthur Laffer, ont décrédibilisé les fonctions de redistribution de l'Etat pour privilégier son rôle de créateur de mécanismes de marché. Pour Krugman (2003b), un courant plus radical, qu'il appelle « les affameurs de l'Etat » a eu une influence croissante dans la politique américaine au tournant de ce siècle. Pour les promoteurs de ce courant, la réduction des impôts collectés a pour objectif d'affamer l'Etat pour conduire à son démantèlement. Ce ne sont plus les politiques de redistribution qui sont visées, mais l'Etat lui-même. Avec les guerres en Irak et en Afghanistan, et plus généralement la lutte contre le terrorisme, l'administration Bush n'a pas réduit le budget de la défense ; bien au contraire. Par contre, les politiques de redistribution ont été amputées de toute part. L'OCDE (2008) estime qu'aujourd'hui les Etats-Unis sont le pays développé (après la Corée du sud) dans lequel la politique de redistribution des richesses joue le rôle le plus faible. La politique de redistribution ne tient plus qu'une place « mineure » (OCDE, 2008) et ne réduit plus les

³ Cela s'est traduit en 2002 par une réduction du taux d'imposition des tranches les plus élevées et l'élimination des droits de succession ou encore en 2003 par une baisse du taux d'imposition des dividendes.

inégalités sociales. L'Etat américain ne joue plus le rôle de redistributeur qui était le sien durant les 30 glorieuses. La société américaine s'est progressivement muée au cours des 25 dernières années en *Winner-Take-All Society* (Frank et Cook, 1995), société dans laquelle les gains des gagnants ont augmenté de manière exponentielle, alors même que ce qui différencie les gagnants de leurs principaux « rivaux » (en terme de talent, d'efficacité ou autre) est minime. Le développement de marchés sur lesquels les gagnants raflent la totalité de la mise n'a pas seulement créé un gouffre entre les plus riches et les plus pauvres, mais a poussé les individus à s'engager dans des activités socialement improductives et à avoir des comportements dangereux⁴.

Les ménages les moins aisés voyant leur revenu baisser et la classe moyenne le sien stagner (ou faiblement augmenter), n'ont alors d'autres choix que de recourir aux crédits immobiliers et aux crédits à la consommation pour continuer à consommer et à entretenir le rêve américain. C'est là la raison structurelle de la crise des *subprimes*. La politique de crédit bon marché engagée par la FED à partir de 2001⁵ pour contrer les effets dépressifs des attentats du 11 septembre 2001 et les liquidités abondantes qui ont afflué du reste du monde vers les Etats-Unis ont favorisé la constitution d'une bulle immobilière. La flambée du prix des matières premières et l'accroissement des excédents commerciaux chinois ont renforcé l'abondance des capitaux qui se sont déversés sur la première économie mondiale.

⁴ Frank et Cook (1995) expliquent la généralisation du dopage dans le sport universitaire américain par le fait qu'être premier plutôt que second rapporte immensément plus.

⁵ Le FMI (IMF, 2008) estime que les taux d'intérêt ont été « inhabituellement bas » entre 2001 et 2003.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

Les comportements prédateurs de courtiers rémunérés en fonction du montant des remboursements des particuliers ont fait le reste.

Finalement, ni la multiplication des normes prudentielles, ni la re-réglementation de la finance ne suffiront à éviter une nouvelle crise. Une croissance solide sur le long terme passe par la définition d'instruments de régulation favorisant l'émergence d'une forme de capitalisme moins inégalitaire. Cela passe à la fois par la réhabilitation des politiques de redistribution et plus généralement des fonctions de réglementation et de légitimation des marchés, mais également par une remise en cause du modèle américain tout entier axé sur une consommation frénétique et du « Je consomme donc je suis ».

Eléments bibliographiques

Frank R.H., Cook P.H., 1995, *The Winner-Take-All Society*, The Free Press, New York.

IMF, 2008, *World Economic Outlook – Housing and Business Cycle*, April, New York.

Krugman P., 2003a, *The Great Unraveling: Loosing our way in the new century*, Open Market Edition, New York.

Krugman P., 2003b, Baisse des impôts : le grand bluff, *Courrier International*, 25 septembre au 1^{er} octobre, pp. 38-41.

OCDE, 2008, Croissance et inégalités – Distribution des revenus et pauvreté dans les pays de l'OCDE, Octobre, Paris.

Piketty T., Saez E., 2003, Income Inequality in the United States, 1913-1998, *The Quaterly Journal of Economics*, Vol.118(1), pp.1-39.

Veblen Th., 1899, *Théorie de la classe de loisir*, Paris, Gallimard, Coll. Tel.

Sites internet

Emmanuel Saez :

<http://elsa.berkeley.edu/~saez/>

Conseil d'analyse économique :

<http://www.cae.gouv.fr/> ; Cf. le rapport de septembre 2008 sur la crise des *subprimes* et le rapport de juin 2001 sur les inégalités économiques.

Réguler sans tabou

Michel Dévoluy

Face aux désordres financiers, on nous rebat les oreilles avec le retour au capitalisme industriel et éthique. C'est le crédo du nouveau libéralisme. La mode est désormais à la régulation de l'économie. Certains proposent même de refonder le capitalisme.

Sont-ce des réactions circonstancielles et cosmétiques, ou de vraies interrogations ?

Nous suggérons des mesures qui peuvent faire débat.

Le désengagement de l'Etat a été à la mode au cours des 30 dernières années, mais le souffle des *subprimes* a décoiffé les certitudes. Pour un temps. Après l'accalmie, il est probable que les pendules se retrouveront à l'heure habituelle. Les gauches risquent de continuer à tâtonner entre un radicalisme révolutionnaire et une social-démocratie hésitante. Les droites retrouveront sans doute l'irrésistible attraction pour les bienfaits du libéralisme économique. Faut-il se résigner pour autant ?

L'histoire avance, les prises de conscience aussi. Sans doute lentement, surtout lorsque nos paradigmes intellectuels et nos confort matériels semblent devoir être bousculés. Voici quelques propositions sur des évolutions assez radicales en vue de réguler sans tabou.

L'économie libérale de marché en perspective

L'économie libérale de marché, celle dans laquelle nous vivons, a accompagné un formidable développement économique. Mais elle a également révélé des failles et des faiblesses qui ont été identifiées depuis longtemps. Il faut, enfin, les corriger en profondeur, ce qui appelle des changements substantiels plutôt que des règlements de circonstances. Cela demandera du temps, mais il est urgent de débattre.

La crise dite financière est révélatrice de problèmes bien plus larges que le seul dysfonctionnement du marché des *subprimes* ou de la déraison de quelques traders ambitieux ou peu scrupuleux. S'arrêter à la seule sphère financière, qui aurait pris une place démesurée par rapport à la sphère réelle est important, mais insuffisant. C'est le système entier,

aboutissement logique d'une économie libérale qui s'est développée depuis le 18^{ième} siècle, qu'il faut mettre en perspective, avec ses bons et ses mauvais cotés. La dérégulation à outrance depuis trois décennies a accentué certains aspects. Disons, pour introduire notre réflexion, que le recul des systèmes de protection sociale, la dénonciation systématique de l'Etat providence, la privatisation des services publics, la promotion des systèmes de retraite par capitalisation, l'externalisation des activités vers les pays à faible coûts salariaux et l'ouverture sans discernement au commerce mondial, sont des causes tout aussi fondamentales de la crise que les abus des marchés financiers nationaux et mondiaux. Tout est corrélé. Si on adopte une voie d'entrée plus axée sur l'analyse des comportements, nous pensons que l'appât pour des profits démesurés, la défiance envers l'Etat, la survalorisation des intérêts individuels, la plus grande perméabilité aux inégalités, l'effritement des besoins de cohésion sociale, l'acceptation d'une plus grande segmentation des sociétés sont des traits qui révèlent, eux aussi, les ressorts profonds de la crise.

En se situant dans une perspective historique de moyen terme, deux événements majeurs éclairent nos préoccupations : la fin du système monétaire international régulé et la chute du communisme.

En 1944, à Bretton Woods, les Etats occidentaux mirent en place un système monétaire international fondé sur un mécanisme de taux de change fixes mais ajustables avec, au centre, un dollar équivalent à l'or. Ce système s'effondra en 1971. Après quelques années de turbulences, la communauté internationale décida, en 1976 lors d'une conférence à la Jamaïque, que le flottement généralisé des monnaies serait désormais la

L' EUROPE FACE A LA CRISE

nouvelle norme. Ce qu'on a parfois appelé depuis un « non système » entérinait une rupture nette par rapport au passé et à la volonté de coopérer en matière d'organisation monétaire internationale. On aurait pu imaginer de repenser la coordination sous une forme différente de celle décidée à Bretton Woods. Mais les marchés des changes devaient être libres et non contraints. Il est vrai que la crise pétrolière de 1973 a participé à la déconstruction du système de 1944 et a contribué à exacerber les réactions non coopératives entre les Etats. La liberté des taux de change est donc devenue la nouvelle norme. Celle-ci a été renforcée par une volonté constante de libéraliser systématiquement les échanges au niveau mondial en négligeant notamment les différences de niveaux de développement entre les pays. L'Organisation mondiale du commerce, qui succéda au GATT en 1995, a fortement soutenu cette évolution. Ainsi, le mouvement de globalisation s'est développé dans une tonalité très libérale et sans recherche de stratégies coopératives. Ce qu'on appelle le « Consensus de Washington », expression créée en 1989, illustre cette doctrine économique. Ce Consensus admet que l'économie de marché libre et non faussée est indépassable. Chaque économie nationale, quels que soient son histoire et son niveau de développement, doit s'ouvrir sans restriction au commerce international et aux investissements étrangers. La privatisation devient la règle. Les marchés, et surtout celui du travail, doivent être dérégulés. En suivant cette logique, le développement massif des marchés financiers est devenu inéluctable.

Par ailleurs, l'effondrement des régimes communistes après la chute du mur de Berlin en 1989 a conduit à surligner la supériorité du régime capitaliste par rapport aux économies dites socialistes. De façon indifférenciée, et souvent inutilement arrogante, l'économie de marché a semblé à beaucoup indépassable. La questionner était devenu une preuve d'archaïsme intellectuel. Du coup, les auteurs comme Hayek et Friedman ont pu promouvoir un néolibéralisme radical. L'idée d'une concurrence libre et non faussée au niveau national et international est la nouvelle norme. L'Etat était le problème, il ne pouvait pas être la solution.

Pas de méprise ici. Notre réflexion n'a évidemment pas pour but de réhabiliter, même indirectement, les économies totalitaires. Elles ont d'ailleurs échoué. Nous prenons acte de ce que la croissance économique, depuis trois siècles, doit à l'économie de marché, aux intermédiaires financiers, aux entrepreneurs et à l'Etat de droit. Mais aussi, et tout autant, il est bon de le rappeler avec insistance, ce que cette croissance doit aux travailleurs, à l'éducation et à la protection sociale. Ceci posé, le système d'économie libérale fondée sur une économie de marché libre et non faussée produit ses propres limites. Et elles sont majeures.

Les dérèglements de l'économie de marché

L'économie de marché révèle trois types de dérèglements. D'abord, la croissance économique n'est pas régulière puisqu'il y a des crises et des fluctuations qui affectent le bien être des individus et de la collectivité. La question du chômage est ici récurrente. Ensuite, les problèmes de répartition sont massifs. On observe des inégalités de revenus et de richesses aussi bien à l'intérieur des pays développés qu'entre les pays pauvres et riches. Sur ce sujet, la coexistence de l'abondance matérielle et de la faim dans le monde est insupportable, mais elle est tolérée. De même, des écarts de revenus colossaux et inimaginables sont exhibés dans des palmarès indécentes qui font rêver tout autant qu'ils exaspèrent. Enfin, l'allocation optimale des ressources est mal résolue puisque, notamment, nous polluons et nous épuisons des ressources non renouvelables.

Ces dérèglements sont connus et les Etats comme les organisations internationales tentent d'apporter des réponses. Mais elles sont très insuffisantes au regard des problèmes posés. Les Etats sont naturellement en première ligne à travers leurs politiques économiques et sociales. Mais, dans le contexte de la globalisation, ils ne peuvent pas assumer seuls des réformes en profondeur. Il faudrait des réponses collectives. Quant aux organisations internationales, leurs pouvoirs sont limités par le simple fait que seuls les Etats restent souverains dans beaucoup des domaines qui impliquent des régulations économiques, sociales et financières. Très concrètement, il n'existe pas, pour le moment, de gouvernement économique mondial qui pourrait imposer des règles, comme un Etat peut le faire chez lui. Pourtant, la Communauté internationale pourrait ne pas être totalement impuissante.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

Elle devrait s'appuyer sur certaines organisations comme l'OMC, le FMI et l'OIT pour traiter de problèmes collectifs dans le cadre de leurs compétences respectives. L'Europe a ici un statut particulier dans la mesure où elle est à la fois de nature intergouvernementale et supranationale. Elle a donc un degré de liberté plus grand qu'une simple institution internationale. Une volonté politique commune permettrait d'agir à son niveau. Mais il n'y a toujours pas de gouvernement économique européen.

Jusqu'à présent, les politiques économiques s'appuient très largement sur l'idée qu'il faut corriger les dysfonctionnements des marchés. Selon cette logique, il est admis, explicitement ou implicitement, que si les marchés fonctionnent correctement on tend vers à un bien être collectif optimum. L'objectif essentiel des politiques économiques dites « d'allocation » est alors de rapprocher le fonctionnement des marchés réels de la norme libre échangiste. Cette approche normative n'est pas exclusive d'autres aspects des politiques d'allocation comme la gestion des services publics ou le traitement des externalités négatives.

Par ailleurs, il existe les politiques de « répartition » et de « stabilisation ». Les premières visent à plus d'équité ou de justice sociale. Les deuxièmes, souvent qualifiées de politiques macroéconomiques, sont destinées à lutter contre le chômage et l'inflation.

Mais, quel que soit le type de politique économique actionnée, les vertus du marché et de la liberté des échanges restent la norme. Et celle-ci se déverse inmanquablement sur tous les aspects de l'économie et de la vie sociale. Si les marchés fonctionnent bien, on aura une croissance économique stable. Si les marchés fonctionnent bien, tout le monde trouvera du travail et recevra un revenu en relation avec ses compétences et son investissement personnel. Bref, le marché libéré des entraves tend à produire un optimum économique. Mais ce n'est pas pour autant un optimum social.

La norme libre échangiste

La norme libre échangiste adoptée pour légitimer l'économie libérale de marché se fonde sur une approche résolument utilitariste et individualiste. Cette vision du fonctionnement de l'économie peut être questionnée. Mais un tel questionnement est périlleux car il semble nier l'évidence : nous sommes mus par nos intérêts individuels. Pire, ne joue-t-on pas, alors sans assez de discernement, avec les fondements de l'analyse économique ?

Mandeville, en 1714, dans sa « Fable des abeilles : ou vices privés et vertus publiques », soulevait déjà la question de fond en affirmant que l'égoïsme de chacun participe au bonheur de tous. Cette formule est lourde sens, elle légitime l'efficacité d'une économie de marché libre et non faussée. Depuis, on est resté sur cette logique. L'esprit d'entreprise, la volonté de maximiser la satisfaction individuelle et l'avidité pour toujours plus de profits et de revenus sont considérés comme les moteurs qui engendrent le dynamisme économique. La fonction du marché est alors de coordonner tous les plans individuels en faisant émerger un système de prix qui permet de maximiser les choix individuels tout en produisant un optimum collectif. Léon Walras a magistralement formulé cela dans « *Éléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale* » dans le dernier quart du 19^{ème} siècle (1^{re} édition en 1874, 4^{ème} en 1900). Depuis lors, il est devenu la référence incontournable en imposant un paradigme. Certes, la science économique s'est développée depuis. Mais sur la base d'un principe fondateur qui peut se résumer par la formule : *au commencement était l'utilité mise en équation par Walras*.

Sur-dimension de la sphère financière

Ce paradigme s'applique aussi à la sphère financière. Du coup, alors que la finalité de l'activité financière est de rendre plus efficace l'économie réelle, elle aboutit à la fragiliser. On touche ici aux origines immédiates de la crise actuelle.

Au départ de l'analyse il convient d'identifier les relations intimes et complexes entre le temps et l'économie. La dimension temporelle de l'activité économique s'appréhende à trois niveaux. D'abord, le rythme des revenus n'est pas synchrone avec celui des dépenses. Ce décalage entre les dépenses et les revenus concerne tous les acteurs impliqués dans l'activité économique, du simple conso-

L' EUROPE FACE A LA CRISE

mmateur aux administrations publiques en passant par les entreprises. Ensuite, produire s'inscrit dans la durée et nécessite un processus préalable d'accumulation de capital. Généralement, l'emprunt permet d'investir afin de fonder l'activité de production future. Enfin, beaucoup de choix sont effectués alors que le futur n'est pas totalement connu. Chacun sait que l'avenir est incertain. La mutualisation et la couverture des risques sont des attitudes totalement légitimes, qu'il s'agisse des mécanismes d'assurance ou de la nécessité de se protéger contre des incertitudes inhérentes à une activité de production ou d'échange.

Ces trois caractéristiques sont constitutives de toute activité économique.

Ce que nous appelons la *finance de premier rang* est une réponse à la relation entre le temps et l'économie réelle.

La monnaie est indispensable car elle est à la fois intermédiaire des échanges, réserve de valeur et unité de compte. Les banques et, plus généralement les institutions financières, sont essentielles car elles assurent le financement de l'économie en servant d'intermédiaire entre les prêteurs et les emprunteurs. L'intermédiation financière est « directe » lorsque, comme c'est le cas pour les actions et les obligations, le prêteur et l'emprunteur se connaissent ou, à tout le moins, sont bien identifiés par les deux parties. Elle est « indirecte » lorsque les banques et les intermédiaires financiers collectent des fonds auprès des agents à capacité de financement afin de les prêter aux agents à besoin de financement. Les premiers veulent plutôt placer, sans risque, des petites sommes à court terme. Les seconds souhaitent emprunter sur un plus long terme des sommes importantes en prenant des risques. Lorsque les prêts dépassent les dépôts, il y a création monétaire. Ce privilège des banques est encadré par des règles strictes.

Dans ce système, les intermédiaires financiers s'échangent leurs excédents et leurs besoins de financement sur le marché dit « interbancaire ». De plus, ils accèdent au « refinancement » de la banque centrale. Celle-ci gère la monnaie légale et assume le rôle de prêteur en dernier ressort. Au niveau mondial, les marchés des changes permettent la communication entre les systèmes monétaires nationaux.

Au total, la finance de premier rang est donc indispensable au bon fonctionnement de l'économie dite réelle. Elle n'est pas contestable.

Lorsque la sphère financière s'autonomise trop de l'économie réelle, elle développe ce que nous appelons la *finance de second rang*. Désormais, l'activité financière est découplée des activités de production, de consommation et d'échange. Le temps de la finance devient disjoint de celui de l'économie réelle. La finance de second rang optimise la gestion inter temporelle des liquidités afin d'obtenir un rendement élevé dans le court terme. Elle offre des opportunités de placements aux banques, aux assurances, aux grandes entreprises et aux particuliers. Mais ces marchés découplés de l'économie réelle sont particulièrement fragiles. Ils sont soumis à l'extrême volatilité des anticipations et l'évaluation des risques devient très difficile et aléatoire. De plus, ces marchés amplifient les impacts des nouvelles bonnes ou mauvaises, qu'elles soient vraies ou fausses. L'appât du gain et les « esprits animaux » (l'expression est de Keynes) fonctionnent alors pleinement.

La finance de second rang recouvre la spéculation pure et des opérations d'arbitrage. Elle utilise des instruments financiers particuliers.

La spéculation pure correspond à une prise de risque volontaire effectuée en engageant une somme d'argent, que l'on détient ou que l'on emprunte, dans le seul but de dégager rapidement un profit. De ce fait, elle est déconnectée de l'économie réelle. La spéculation peut concerner plusieurs catégories d'opérations ou d'actifs financiers. L'achat d'une action (ou d'une monnaie) en vue de la revendre rapidement pour effectuer une plus-value est une opération spéculative.

Les opérations d'arbitrage qui tirent avantage de différences de cours (sur les marchés des changes) ou de prix (sur les marchés de matières premières) ou des taux d'intérêt relèvent elles aussi de la finance de second rang. Par contre, les opérations de couverture à terme en vue de diminuer les risques portant sur une opération réelle sont un des aspects de la finance de premier rang.

La spéculation pure apporte un revenu -ou une perte- qui n'est pas la contrepartie directe de la rémunération du travail, du capital productif ou d'une épargne constituée dans la logique de la finance de premier rang. Les revenus de spéculation proviennent d'un

L' EUROPE FACE A LA CRISE

comportement de jeu à partir d'une mise de fonds. Ils ne sont pas directement liés à des activités socialement validées.

La spéculation pure pousse naturellement à des innovations financières qui tendent de plus en plus à déconnecter la sphère financière de la sphère réelle. Ainsi sont nées de nouveaux instruments financiers comme les options, les *futures*, les indices sur marchés boursiers, ou les *swaps*. La liste n'est pas exhaustive.

Précisément, quand ces instruments existent, ils ont comme finalité première de dégager des profits à travers des opérations qui ne sont pas directement adossées à une activité réelle. Il existe des titres financiers de second rang qui représentent eux-mêmes indirectement des titres financiers de premier rang. Mais ce second degré de titrisation fait perdre de l'information et brouille les risques. Les *subprimes* offrent ici un bon exemple. Ils correspondent à des créances hypothécaires (des titres de premier rang) contreparties de crédits immobiliers risqués et à taux d'intérêt variables effectués par des banques aux Etats-Unis. Ces *subprimes* ont été regroupés et transformés en titres de second rang. Ces nouveaux titres éliminent le rapport direct entre la banque et son emprunteur. Acheter des « paquets de *subprimes* » revient par conséquent à placer des liquidités en achetant des créances dont on ne connaît pas le débiteur final : c'est une prise de risque déconnectée de l'économie réelle.

La finance de second rang n'est pas indépendante de celle de premier rang. Elle est gérée par les mêmes agents et les mêmes institutions. Mais elle est plus fragile et plus volatile. En cas de difficulté, elle atteint la crédibilité et la solvabilité de celle de premier rang. En conséquence, elle impacte la sphère réelle.

Pour une régulation radicale

Selon nous, réguler le système financier implique par conséquent un grand pas en arrière par rapport aux innovations financières des dernières années. Il faut revenir à une finance de premier rang au seul service de l'économie réelle. La finance de second rang devrait disparaître. Une telle proposition est une attaque frontale contre une partie importante des activités financières qui se sont développées depuis trois décennies. Nous le concédons

aisément. Souhaiter contrecarrer le mouvement des innovations financières peut sembler incongru et irréaliste. Mais la sécurité du système financier et son efficacité à long terme doivent primer sur la recherche de rendements élevés dans le court terme. Il faut savoir renoncer aux innovations qui peuvent être néfastes pour le plus grand nombre et qui, au final, risquent de fragiliser la démocratie. En définitive, cela revient à proposer la pratique d'un principe de précaution concernant la bonne santé de l'économie.

Très concrètement, il s'agirait d'une part d'interdire toutes les titrisations qui ne sont pas la contrepartie directe et lisible d'une opération fondée sur l'économie réelle. Et, d'autre part, d'éliminer les marchés financiers où s'échangent des produits trop déconnectés de l'économie réelle tels que les marchés sur les indices boursiers, sur les options, sur les contrats à terme sur instruments financiers.

On peut faire un pas de plus dans l'hétérodoxie, en cohérence avec notre analyse. Pour cela nous suggérons d'imposer à des taux prohibitifs les plus-values des opérations purement spéculatives sur les titres boursiers. Les taux d'imposition pourraient être modulés en fonction de la durée de détention du titre. Par exemple 100 % si l'opération est dénouée dans la semaine. Puis, ce taux irait en diminuant avec la durée de détention de l'actif. Ce système préserverait la liquidité du marché, mais sanctionnerait la spéculation pure.

Toutes les mesures suggérées impliquent naturellement une farouche volonté politique. Un Etat seul, à moins de vivre en autarcie, ne pourrait pas les prendre. Ce serait suicidaire. L'économie mondiale n'est assurément pas prête maintenant pour une telle démarche. Le paradigme libéral semble au contraire s'étendre vers de nouveaux pays. Mais les crises ouvrent parfois sur de nouveaux paradigmes.

Reste l'Europe. Celle-ci se veut exemplaire. D'ailleurs, à certains égards, elle l'est, puisque son histoire démontre que des Etats souverains peuvent lier librement leur avenir. Pourquoi alors ne pas imaginer que l'Europe préfigure une économie soutenable sur le long terme dans le domaine financier? Bien sûr, il y a le lancinant problème de la fuite des capitaux hors d'Europe. Mais il existe un contre argument : si l'Europe devient exemplaire en matière de solidité de son économie financière, elle deviendra, en

définitive, bien plus attractive que les économies très dépendantes de la fragilité et de la volatilité de la finance de second rang.

Vers une société plus robuste

Il semble difficile de critiquer les comportements à l'origine du développement de la finance de second rang sans se pencher sur la question de la cohésion économique et sociale. Nous ne croyons pas que « l'égoïsme de chacun participe au bonheur de tous ». D'ailleurs, afin d'expliquer que les choix d'un individu peuvent tenir compte de la situation des autres, certains économistes introduisent les hypothèses d'aversion pour l'inégalité et d'altruisme conditionnel. Avec l'aversion pour l'inégalité, on admet que la présence d'inégalités réduit le bien être individuel. Avec l'altruisme conditionnel, on suppose qu'un agent peut agir en vue d'améliorer le bien être collectif dès lors qu'il pense que les autres le feront également.

Naturellement, il existe un droit légitime aux ambitions personnelles. Mais il n'est pas souhaitable, pour autant, qu'on tende vers une société du « chacun pour soi » où domine la seule recherche de l'accumulation de la richesse privée, où seul le court terme prime. De tels propos sont peu confortables pour un économiste. On quitte ici l'analyse économique « pure » pour entrer dans le domaine de la morale sociale. De fait, cela revient à aborder le débat de la compatibilité entre l'égalité et l'efficacité économique.

Amartya Sen (Prix Nobel d'économie en 1998) insiste sur la complexité de la question en soulignant qu'il faut d'abord savoir ce que l'on entend par égalité. S'agit-il de l'égalité des revenus, des chances ? Selon lui, la notion d'égalité implique notamment que la société porte une attention égale à tous.

En suivant un autre auteur majeur, John Rawls, l'accent est mis sur une juste égalité des opportunités. Rawls propose d'appliquer le principe du « maximin » qui consiste à offrir le plus grand bénéfice possible à ceux qui sont le moins avantagés dans la société.

De façon plus modeste, et en relation avec nos propos précédents, nous pensons que l'équité constitue un élément fondateur de la cohésion sociale et que cette dernière est, en définitive, un facteur de croissance

économique et de stabilité politique. Inversement, une société inégalitaire provoque une déconstruction sociale qui fragilise l'économie et peut conduire à déstabiliser la démocratie.

A cet égard, la formidable explosion de certaines rémunérations nous interpelle. Les sommes concernées ne relèvent plus de la dynamique entrepreneuriale mais bien plutôt d'une course effrénée vers des revenus astronomiques. Le Monde du 30 novembre 2008, reprenant des chiffres du Frankfurter Allgemeine Zeitung, indiquait que le patron de Porsche gagnait 21 346 euros par heure sur la base de 77 heures de travail par semaine, et sans prendre de vacances. Il serait trop facile, et trompeur, de réduire ce problème à la cupidité de quelques uns. Ces abus illustrent un dysfonctionnement général. Une collectivité qui valide de tels chiffres est dans une phase de déconstruction.

En absolu, les écarts de revenus ne suffisent pas à définir une société inégalitaire. Mais ils deviennent les révélateurs flagrants des inégalités lorsque, comme actuellement, de nombreux citoyens ont le sentiment aigu d'être mal dotés, de vivre dans la précarité et d'être insuffisamment considérés. Des statistiques confirment ces phénomènes puisque, durant la dernière décennie, la part des salaires dans le PIB a régressé dans la plupart des pays de l'OCDE

Une société démocratique qui accepte des revenus colossaux tout en fragilisant les plus faibles génère des frustrations, de la méfiance et, au final, de la défiance. Elle démobilise le plus grand nombre et crée des rancœurs qui peuvent aboutir à la recherche de réponses politiques extrêmes. Bref, cette collectivité s'effrite en entamant le consensus social. Une démocratie solide nécessite, au contraire, un modèle sociétal équilibré et soutenable sur le long terme.

Parmi les mesures à prendre pour accroître la cohésion sociale, la réduction des écarts abyssaux de revenus serait emblématique de choix politiques clairs. Nous suggérons, comme mesure phare, de fixer, pour chaque entreprise, un écart maximum dans l'échelle des rémunérations des salariés et des dirigeants. Pour les autres formes de revenus, un mécanisme d'imposition très progressif, et sans bouclier fiscal, suffirait.

Les deux principaux arguments contre ce type de mesures sont connus : limiter les revenus freine les incitations ; la mondia-

L' EUROPE FACE A LA CRISE

lisation permet la mobilité des personnes et des bases imposables.

Nous ne croyons pas beaucoup aux pertes d'incitations. D'abord, il ne s'agit pas d'égaliser les revenus, mais de renoncer à des revenus aberrants. Ensuite, la rémunération n'est pas la seule motivation qui explique le dynamisme et l'engagement. La preuve : les Présidents des grands pays ou les prix Nobel n'ont pas des revenus démesurés. Enfin, des écarts jugés abusifs peuvent démobiliser les salariés.

Quand à la concurrence mondiale, on peut reprendre la logique évoquée plus haut à propos de la finance de second rang. Un seul pays ne peut pas agir seul. Par contre, l'Europe pourrait fixer des règles plus strictes concernant la répartition des revenus. Certains agents partiraient probablement. Seraient-ils pour autant les meilleurs ? L'Europe élaborerait ainsi un modèle sociétal exemplaire, attractif et suscitant une large adhésion. Elle construirait alors un espace de vie collective plus robuste et soutenable sur le long terme.

L'Europe se cherche encore, elle pourrait sédimenter son identité autour d'un projet collectif centré sur la cohésion sociale et porteur de croissance durable. Pour avancer, il faut convaincre du besoin de régulation sans tabou de l'économie de marché.

Eléments de bibliographie

Dévoluy Michel, *Monnaie et problèmes financiers*, Hachette 1994

Koenig Gilbert, *Analyse monétaire et financière*, Economica, 2000

Le Grand Julian, *Equity and Choice*, Harper Collin Academic, 1991

Rawls John, *A Theory of Justice*, Harvard University Press, 1971

Sen Amartya, *Inequality Reexamined*, Harvard University Press, 1992

A l'occasion de la transposition de la directive services, retour sur quelques inquiétudes qu'elle suscite

Damien Broussolle

Après de nombreux débats et quelques modifications, la directive services, dite Bolkestein, a été promulguée en décembre 2006. Elle doit être transposée pour janvier 2009 dans chaque Etat membre. Elle a pour objet de poursuivre la mise en place du marché unique dans les services. L'article se propose de rappeler les mécanismes principaux de la directive, d'éclairer certains des changements qu'elle va apporter, tout en revenant sur plusieurs points des débats et inquiétudes qu'elle nourrit.

1. La diversité des réglementations comme barrière au commerce

Afin de faciliter les échanges de services, la directive cherche à faire disparaître les barrières au commerce. Elle vise à réduire significativement le poids des réglementations qui s'imposent aux prestataires étrangers, à la fois leur quantité mais aussi leur diversité.

D'une part, elle simplifie et facilite leurs démarches administratives, en promouvant un guichet unique pour remplir les formalités. Elle les allège, voire les supprime aussi à travers une liste d'exigences interdites.

Elle généralise d'autre part la jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés Européennes (CJCE). Son approche considère que les obstacles dans l'Union Européenne (UE) ne sont plus tant des réglementations qui gênent ou empêchent le commerce, ou encore l'installation (droits de douane, quotas...), mais la nécessité pour un exportateur de devoir respecter des réglementations diverses (par exemple techniques). La vraie barrière n'est donc pas l'existence de réglementations en soi, mais leur hétérogénéité (Kox et Lejour 2006). Le coût global de la production, comme la capacité à tirer partie des économies d'échelle se trouvent en effet affectés par la nécessité de respecter des règles nationales multiples. Des réglementations différentes représentent alors par leur seule existence,

indépendamment de leur fonction réelle, des limites à l'entrée qui réduisent les mouvements commerciaux. Dans sa version première, le Principe du Pays d'Origine (PPO) répondait à cet objectif. Face aux critiques, il est devenu par la suite celui de libre prestation, qui n'est cependant pas significativement différent comme cela sera souligné. Cette section étudie dans un premier temps le contenu et la logique du PPO, puis sa portée.

De la Reconnaissance Mutuelle au Principe du Pays d'Origine

Pour faire face à la diversité des réglementations, l'UE suivait depuis son origine une démarche d'harmonisation. Cette démarche, nécessairement lente dans son principe, fut complétée, à partir du milieu des années 1980, par celle de Reconnaissance Mutuelle (RM) dérivée de l'arrêt Cassis de Dijon de la CJCE (1979).

Le principe de Reconnaissance Mutuelle considère qu'un produit légalement fabriqué dans un pays membre doit être accepté dans les autres pays. Il s'appuie sur une présomption d'équivalence des normes protectrices dans l'UE (Pelkmans 2007). Il s'agit d'un puissant moyen de contourner, à la fois la lenteur du processus d'harmonisation, mais aussi les différences de réglementations nationales. A l'époque les différences visées étaient principalement des normes techniques de fabrication (par exemple la norme NF en France, ou bien DIN en RFA). Comme le principe de Reconnaissance Mutuelle

pouvait entraîner une dégradation de la qualité pour le consommateur, notamment par le déplacement des productions dans les pays où la réglementation industrielle est la moins contraignante, il a été, dans plusieurs domaines, associé à des exigences minimales de sécurité.

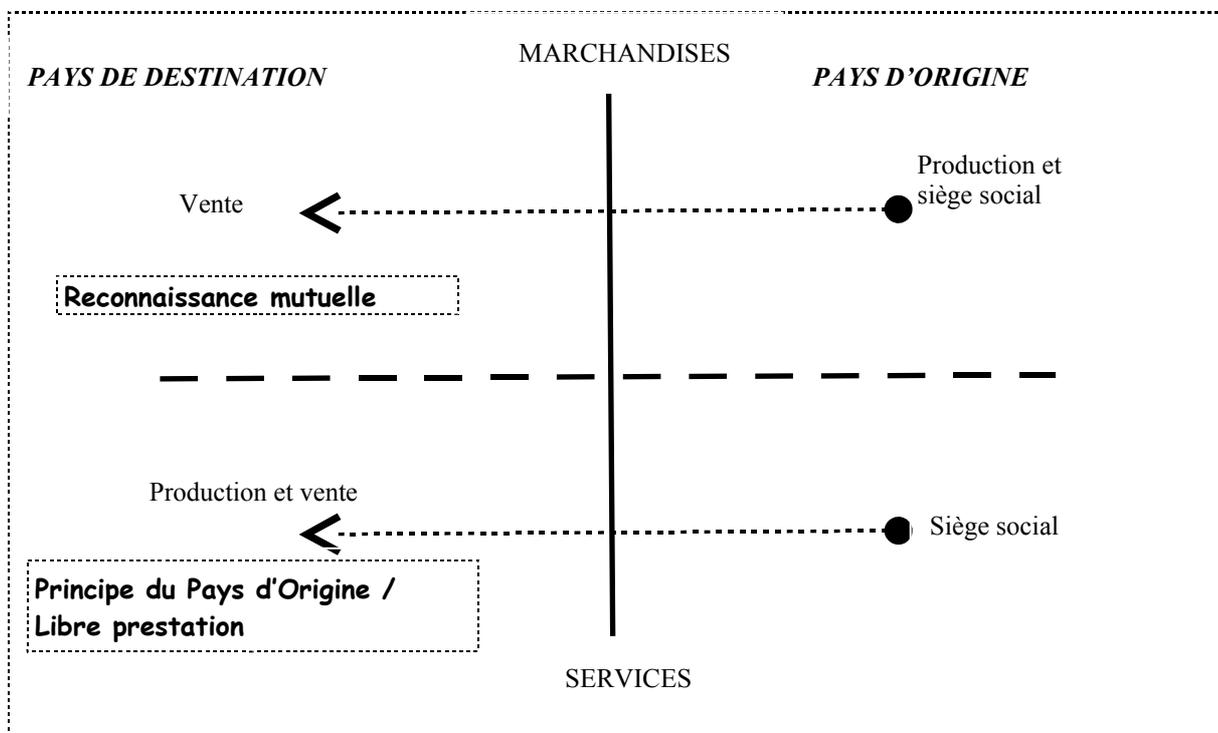
Si le principe de Reconnaissance Mutuelle s'applique a priori aux services comme aux marchandises, dans la pratique, il fut appliqué uniquement aux marchandises. Lorsque les concepteurs de la directive services souhaitèrent l'appliquer aux services, ils constatèrent que la particularité du commerce de services justifiait une adaptation.

La production de services est en effet plus rarement normalisable que celle de marchandises, et, en tout état de cause, les normes applicables à la production de services certifient plutôt une méthode de production, que la qualité d'un « produit fini ». En outre, au-delà des éventuelles « normes techniques » de production, la réglementation économique et sociale générale influe sur la configuration des services proposés dans chaque pays. Ainsi l'éventail des services envisageables, comme leur forme, dépendent de réglementations locales qui contribuent alors à façonner des « modèles » commerciaux nationaux. Ces « modèles » sont souvent parties intégrantes des

spécificités des modes de vie et d'organisation nationaux qui relèvent en principe de la subsidiarité. Les horaires d'ouverture en sont, par exemple, un des éléments.

Il faut enfin souligner que, pour la plus grande partie des services, et en particulier ceux qui relèvent de la directive, la production doit avoir lieu au contact. Cela suppose que l'entreprise produise dans le pays où se trouve son client. Dans ces conditions, l'exportation de services conduit un prestataire à s'installer, de façon plus ou moins longue, dans un pays étranger pour fournir sa prestation. La question de la réglementation économique qu'il doit respecter se pose alors. Le principe traditionnel de Reconnaissance Mutuelle (RM) devient inopérant, puisqu'il s'agit ici de produire sur place des prestations qui ne sont pas séparables du producteur (voir graphique n°1, page suivante), et dont la forme dépend, pour une part, de la réglementation économique-sociale qu'elles doivent respecter. Une extension de la logique de RM amène alors à admettre l'application dans le pays de destination de la réglementation du pays d'origine. Il s'agit là du Principe du Pays d'Origine (PPO) qui conduit à abolir les différences de réglementation pour les prestataires étrangers, donc à supprimer ce qui a été considéré plus haut comme le principal obstacle subsistant au commerce de services.

Graphique n°1 Commerce de marchandises et « commerce » de services



Portée des Principes du Pays d'Origine et de libre prestation dans la directive

Le mécanisme du PPO est évoqué dans la Directive au moment de la prestation transfrontière, on pourrait donc penser qu'il s'applique uniquement dans ce cas, à la manière du principe de Reconnaissance Mutuelle. Ce dernier concerne en effet l'exportation de marchandises produites dans un pays étranger (graphique n°1). Il va de soi que, pour leur part, les entreprises industrielles étrangères installées dans un pays hôte appliquent les règles locales. Ce point de vue est partagé par de nombreux auteurs (par exemple Schweltnus 2006, Copenhagen 2005, de Bruijn et al. 2006). L'élément central du PPO s'étend pourtant bel et bien aussi au cas de l'établissement.

Cet état de fait résulte en premier lieu de particularités de la production de services. L'exportation pure de services est rare. L'exportation de services nécessite le plus souvent le déplacement du producteur,

qui effectue généralement des dépenses de production sur place (location d'un local, mise en place d'une infrastructure, achat de consommations intermédiaires...). Ces dépenses de production ne sont pas différentes de celles d'un producteur « établi » sur place, sauf à considérer la durée de l'activité¹. Cependant, même la durée n'est pas un bon indicateur, puisqu'un producteur local peut parfaitement n'être établi que pendant une période courte. La jurisprudence de la CJCE (Com 2007, 51), illustre ce problème :

« (...) aucune limite de temps générale ne peut être fixée pour distinguer entre établissement et prestation de services. Le fait que le prestataire utilise une infrastructure donnée n'est pas non plus décisif, étant donné qu'un prestataire peut se servir d'une infrastructure dans l'État membre d'accueil pour la

¹ L'établissement au sens des traités est du reste défini par l'« installation stable pour une durée indéterminée »

prestation de services transfrontaliers sans y être établi. »

Au total, il n'y a pas de différenciation nette et définitive entre prestation et établissement. Ce flou juridique étend dans les faits le domaine de la prestation.

Cette première raison n'est toutefois pas la seule. En réalité, la jurisprudence de la CJCE est sensiblement la même, qu'il s'agisse de prestation ou d'établissement. La Cour déclare dans l'arrêt Kraus du 31 mars 1993 : « les mesures nationales susceptibles de gêner ou de rendre moins attrayant l'exercice des libertés fondamentales garanties par le traité doivent remplir quatre conditions: qu'elles s'appliquent de manière non discriminatoire, qu'elles se justifient par des raisons impérieuses d'intérêt général, qu'elles soient propres à garantir la réalisation de l'objectif qu'elles poursuivent et qu'elles n'aillent pas au-delà de ce qui est nécessaire pour l'atteindre ». Ces dispositions s'appliquent indifféremment à la liberté d'établissement et à la libre prestation. Dans les deux cas, la seule réglementation propre qu'un pays peut opposer à une entreprise étrangère, est celle qui est justifiée par des motifs impérieux d'intérêt général². Cela suppose, comme le rappelle par ailleurs la Commission (2007, p.52) : « l'existence d'une menace réelle et grave affectant un intérêt fondamental de la société. ». Le PPO n'est somme toute que la généralisation automatique et ostensible de cette approche déjà en vigueur au cas par cas.

Enfin, au-delà du toilettage de la réglementation actuelle, le principal mécanisme à l'œuvre dans la directive consiste à permettre à un prestataire étranger d'appliquer sa réglementation économique d'origine dans le pays hôte, qu'il s'agisse d'une activité temporaire ou permanente.

2. La directive encourage-t-elle des pratiques déloyales ?

La directive d'origine a suscité plusieurs interrogations, soulevées notamment par le fait qu'elle permettait la coexistence sur un même territoire de plusieurs législations économiques différentes. Il lui a fréquemment été reproché de favoriser différentes sortes de pratiques déloyales ou de dumping.

² La liste des motifs semble toutefois plus réduite en cas de prestation (Capdeville 2008).

Dumping social

Une première série de réactions est liée au risque de dumping social³. Ce risque concerne les conséquences sur le travail de services faiblement qualifié d'une ouverture au commerce extérieur incontrôlée. Ce risque est surtout valide lorsque les écarts de coûts salariaux sont élevés dans l'UE, ce qui est notamment le cas depuis l'élargissement de 2004.

Cette inquiétude était cependant mal fondée, car attribuée au PPO qui ne concerne pourtant pas la réglementation sociale. Quoiqu'il en soit, la version finale de la directive a grandement écarté ce problème, puisqu'elle laisse intacte les règles applicables aux mouvements temporaires de main d'œuvre liés à des prestations de services. Ces règles sont définies dans une directive de 1996 qui fixe les conditions minimales d'emploi dont les travailleurs concernés doivent bénéficier (particulièrement salaires et horaires de travail).

Discrimination à rebours

Une deuxième série de débats est liée au fait que la directive ouvrirait des possibilités de pratiques déloyales en matière de concurrence et éventuellement un risque de discrimination à rebours.

En droit international, la référence traditionnelle pour favoriser la liberté de mouvement des facteurs de production est le principe de non-discrimination, encore appelé « traitement national ». Ce principe consiste pour un pays à offrir aux non-nationaux les mêmes droits qu'aux nationaux. L'approche communautaire, que consacre le PPO, est nettement plus exigeante. Elle considère a priori toute différence de réglementation comme une barrière au commerce, indépendamment de sa fonction protectionniste ou non. En conséquence, elle autorise le prestataire étranger à produire selon la législation économique de son pays d'origine. Cette approche change la relation de l'agent au territoire. La possibilité de ne plus être soumis à la réglementation du territoire où est située l'activité est une nouveauté. D'une certaine manière, cela signifie que certains attributs économiques attachés à la nationalité de l'agent le suivent à l'étranger (Davies 2007). On voit l'intérêt que certains pourraient avoir à déplacer leur siège social

³ Il s'agit de la thématique du « plombier polonais ». La paternité de cette expression, qui a été utilisée à de nombreuses reprises par la presse, revient à P. De Villiers dans une interview au Figaro du 15 mars 2003.

dans un autre pays pour bénéficier de sa réglementation économique, tout en continuant à produire dans celui de départ. Ce comportement, qui n'est pas une conséquence spécifique au PPO, sans être totalement écarté, a été rendu plus difficile avec la deuxième version de la directive.

En autorisant les prestataires étrangers à conserver leur réglementation économique d'origine, la directive introduit néanmoins une situation potentielle de discrimination à rebours (Bizet 2008, Davies 2007).

Il va de soi que les prestataires étrangers ne souhaiteront appliquer leur réglementation d'origine que si elle est moins contraignante que celle du pays de destination. Les prestataires locaux se trouvent alors face à des concurrents qui appliquent des règles moins coûteuses qu'eux. Il y a donc là une forme de concurrence déloyale, puisque sur le même territoire s'appliquent des réglementations différentes, alors même qu'elles peuvent influencer la formation des prix. Les producteurs nationaux sont alors discriminés à rebours. Dans le marché unique de services, il devient ainsi juridiquement plus avantageux de produire de l'étranger.

3. Concurrence entre réglementations et préférences nationales

Plusieurs auteurs, comme Kox et Lejour (2006) ou Schwellnuss (2007), considèrent que le PPO respecte le fait que les Etats membres peuvent avoir des préférences propres quant au niveau de réglementation. Le PPO n'aurait donc pas d'influence significative sur le pays d'accueil. Ce point de vue, comme celui du dumping ou de la concurrence déloyale, suppose que le pays hôte maintienne sa législation, malgré la présence d'entreprises étrangères qui en appliqueraient une autre. Cette vision est peu réaliste.

D'un point de vue général, on peut en premier lieu considérer que la véritable conséquence du PPO, comme de la directive (CF. plus bas), sera d'établir une certaine concurrence entre réglementations économiques nationales. Cette confrontation des réglementations aboutira très certainement à une révision de celle des pays de destination, pour adopter tout ou partie de celle du pays d'origine. Ce phénomène, n'est pas lié en tant que tel au PPO, mais résulte de la

jurisprudence de la CJCE. Il concerne aussi bien la prestation transfrontalière que l'établissement.

Cette confrontation entre réglementations est souhaitable dans la mesure où elle permet d'améliorer leur efficacité et de diminuer le poids bureaucratique qui pèse sur l'activité productrice. Elle représente aussi la logique profonde de la directive qui conduit ainsi dans chaque pays à une révision générale de la législation économique touchant aux activités de services (Bizet 2008, Com 2007a). La démarche de compétition entre réglementations est à présent au centre de celle du marché unique. Elle représente un outil pour placer l'EU en bonne position au niveau des négociations internationales : « the rationale of the single market has changed (...). It is no longer about the benefits to be expected from European integration but also about the leverage it provides to meet the challenges and opportunities of globalisation » (COM 2007b, p.4). Elle suscite plusieurs commentaires :

En premier lieu, elle conduit à l'uniformisation progressive de certains aspects des législations économiques. Elle va donc supprimer les risques de concurrence déloyale. Dans le même état d'esprit et bien que la directive ne l'impose pas, la simplification administrative dont bénéficieront les prestataires étrangers, liée par exemple au guichet unique, devra nécessairement être étendue aux entreprises nationales (Capdeville 2008). Le danger de « race to the bottom » ne peut cependant être a priori écarté. L'uniformisation des législations pourrait en effet se faire vers la législation la moins contraignante/ protectrice. Il faut rappeler que dans le cas de la Reconnaissance Mutuelle, pour éviter cet inconvénient, des règles communes minimales ont été définies.

En deuxième lieu se pose la question du respect des préférences des citoyens, de la capacité à préserver plusieurs modèles nationaux dans l'UE.

D'un point de vue théorique, le mécanisme à l'œuvre dans la directive devrait nettement limiter la capacité des agents nationaux à décider du niveau et de la forme de la réglementation économique qu'ils souhaitent voir appliquer sur leur territoire. La directive, comme la jurisprudence, maintiennent toutefois des garde-fous à travers la possibilité d'opposer à un prestataire étranger la réglementation justifiée par des motifs impé-

rieux d'intérêt général, relatifs à la santé et la sécurité notamment. Cette protection reste malgré tout plutôt étroite car l'intérêt général ici pris en considération, élimine toute une série de préférences exclusives. Il doit en effet correspondre à la conception de la CJCE et non pas à celle qu'en auraient les agents nationaux eux-mêmes⁴. L'application de la directive porte donc en germe des conflits. Le rapport Bizet (2008) énonce quelques exemples délicats pour ce qui est de la France : la garantie décennale dans la construction, les règles d'urbanisme commercial, la place des professions juridiques, le statut des agences de voyage...

Au total, sans être totalement écartés, les risques de dumping réglementaire internes apparaissent donc limités par une uniformisation spontanée des réglementations. C'est alors l'évolution des réglementations au niveau européen qu'il conviendra de suivre. Le PPO a été retiré de la directive finale, mais comme le mécanisme de compétition évoqué n'en reste pas moins présent dans la directive, les années à venir seront certainement l'occasion d'une recrudescence d'affaires qui devront être tranchées par la justice communautaire.

4. La transposition de la directive fait naître des inquiétudes nouvelles

La transposition de la directive s'inscrit dans un contexte institutionnel qui, à l'approche de la date butoir, nourrit de nouvelles interrogations.

D'un côté, il y a l'application de la directive sur le détachement des travailleurs, dans les pays où les conditions de travail sont principalement déterminées par des accords conventionnels.

Dans les récentes affaires Vaxholm (Suède) et Viking-Line (Finlande), la CJCE a suivi une interprétation très stricte de cette directive de 1996. Elle considère notamment qu'il n'est pas légitime de demander l'application aux travailleurs étrangers des accords issus de la négociation collective, car il ne s'agit ni de législation nationale, ni de conditions

minimales. Cette position l'a conduite à considérer toute grève, qui aurait pour objectif l'application de ces conventions collectives, comme injustifiée au regard du droit européen. Ces jugements mettent particulièrement en cause les modèles de relations professionnelles dominants dans les pays nordiques (Mantz 2008), mais aussi en RFA. Ces pays ont en effet pour tradition de laisser la négociation collective définir les conditions de travail pour chaque branche, plutôt que de recourir à une législation nationale. Fritz Scharpf, chercheur émérite à l'Institut Max Planck de Recherche Sociale de Cologne, en déduit que, face à leurs conséquences, "la seule solution est de refuser d'appliquer les décisions de la CJCE". Il en espère une crise institutionnelle européenne à l'issue de laquelle l'activité jurisprudentielle de la CJCE serait recadrée.

De l'autre, il y a la volonté d'étendre les principes concurrentiels à un nombre de domaines toujours plus grand.

La directive services est une directive horizontale, ce qui signifie que tous les secteurs économiques non expressément exclus sont englobés. L'interprétation de la Commission tend du reste à être extensive. Ainsi, bien que le Parlement Européen ait expressément retiré en deuxième lecture plusieurs services sociaux de la directive, elle considère que les services sociaux d'intérêt général qui sont restés dans le flou demeurent inclus. Il s'agit là d'activités de services, à caractère fréquemment associatif, qui sont financées sur fonds publics et offrent des services collectifs (accompagnement scolaire, aide aux personnes âgées, gestion des centres sociaux de quartier...). La Commission a par exemple répondu à une association pour personnes âgées (Uniopss), qui s'inquiétait de risquer de tomber dans le champ concurrentiel standard, que : « la seule reconnaissance du caractère non lucratif de certaines associations (octroyé par exemple à des fins fiscales) ou encore le caractère d'intérêt général des activités exercées ne constituent pas des critères suffisants en eux-mêmes pour qualifier le prestataire comme relevant de la notion d'"associations caritatives reconnues comme telles par l'Etat". En clair, le fait pour une association d'être reconnue en France d'utilité publique ne suffit donc pas pour échapper au champ de la directive. En revanche, les associations à caractère caritatif le sont automatiquement.

⁴ Ainsi l'étendue de la conception néerlandaise de l'intérêt général appliquée au logement social a été qualifiée « d'erreur manifeste » en 2005. En conséquence, la Commission a enjoint au gouvernement hollandais de vendre une partie de son parc locatif de logements sociaux.

A l'occasion de la transposition de la directive services, les Etats doivent donc se prononcer sur l'inclusion ou non des services sociaux résiduels dans son champ. C'est-à-dire les rapprocher ou non du statut qui est celui des Services d'Intérêt Economique Général (SIEG) du type de la Poste ou des télécoms. A défaut, un risque est de voir tomber le financement de ces associations sous le coup du régime de contrôle des aides d'Etat. En Finlande, de nombreuses associations qui assuraient des prestations sociales et médico-sociales, dans des secteurs soumis à la concurrence, se sont vues ainsi retirer le soutien financier de l'Etat. Ce premier problème éventuellement résolu, un deuxième apparaît alors. En France, la pratique du conventionnement fait que les associations proposent des services qui peuvent être ou non reconnus d'utilité publique et financés comme tels. A l'inverse, la Commission défend le principe de l'appel d'offre et du mandatement. La logique des SIEG suppose en effet des missions de service public formellement définies, donc un mandat précis pour l'association concernée. La pratique de nombreux Etats, dont la France, s'appuie au contraire sur une conception large de l'utilité publique. La directive met ainsi en cause le mode traditionnel de relation entre pouvoirs publics et associations.

Le Conseil Economique et Social français s'est ému de ces problèmes. Dans un avis rendu en juin 2008, il demande au gouvernement d'exclure effectivement les services sociaux du champ d'application de la directive et d'intervenir pour sécuriser leur statut juridique européen.

Conclusion

Les particularités des activités de services et notamment leur imbrication dans le mode de vie économique-national rendent plus complexe leur ouverture au commerce international. La directive services a ainsi soulevé plusieurs problèmes qu'une deuxième version a permis de réduire. Bien que le Principe du pays d'Origine ait été retiré, les entreprises prestataires communautaires continueront à pouvoir appliquer dans un pays hôte la réglementation économique de leur pays d'origine, à moins toutefois qu'elle ne se heurte à des motifs impérieux d'intérêt

général. Les pays hôtes devront alors nécessairement réviser leur réglementation pour éviter de défavoriser les entreprises nationales. Œuvrant à la disparition des obstacles au commerce de services, la directive met donc de fait en concurrence les réglementations économiques des différents pays de l'UE. En parallèle, elle consacre une tendance à englober dans le cadre concurrentiel un nombre toujours plus grand de services. La question des Services Sociaux d'Intérêt Général qui n'ont pas été spécifiquement exclus du champ de la directive se trouve alors posée.

Bibliographie:

Bizet Jean (2008) "Sur la transposition de la « directive services », SÉNAT rapport d'information N° 199.

COM (2007a) "Manuel relatif à la mise en œuvre de la directive «services», DG Marché intérieur et services.

COM (2007b), "The external dimension of the single market review", accompanying document of the communication Com 2007c/724 final: « A single market for the 21st century in Europe ».

Capdeville. B (2008) « Les conséquences pour l'économie française de l'application de la directive « services », Conseil Economique et Social, juin.

Copenhagen Economics (2005), "The Economic Importance of the Country of Origin Principle in the Proposed Services Directive" Final report, a study for the The UK Department of Trade and Industry.

Davies. G (2007) "Services, citizenship, and the Country of Origin Principle", Europa Institute Mitchell Working paper Edinburgh.

de Bruijn Roland, Kox, Henk Lejour Arjan, (2006) The trade-induced effects of the Services Directive and the country of origin principle No 108 February, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

Kox. H Lejour. A, (2006), The Effects of the Services Directive on Intra-EU Trade and FDI, *Revue économique* —vol. 57, N° 4, juillet, p. 747-770

Mantz. T (2008), «Après l'arrêt de la CJCE dans l'affaire Vaxholm : quelles adaptations pour le modèle suédois ? » Chronique internationale de l'IRES - n° 110 – janvier.

OCDE (2005), « Intégration des marchés de services », Etude de la zone Euro.

Pelkmans. J (2007), "Mutual recognition in goods. On promises and disillusion" *Journal of European Public Policy* 14:5 August 2007: 699–716

Schwellnus. C (2006), « La directive services : une analyse économique », N° 252 janvier 2006, La lettre du CEPII

Scharpf. F (2008) « Der einzige Weg ist, dem EuGH nicht zu folgen" interview Magazin Mitbestimmung 07-08/2008.

La réalité des dépenses publiques européennes :

Les dépenses européennes non communautaires, une réalité en devenir

Amélie Barbier - Gauchard ¹

Si l'exercice de révision du « cadre financier de l'Union européenne » en cours porte avant tout sur le budget communautaire (112 milliards d'euros en 2007), il pourrait avantageusement s'élargir aux « dépenses européennes non communautaires ». Celles-ci constituent une autre forme d'« européanisation budgétaire » utilisée dans les cas où les intérêts des États de l'UE sont trop hétérogènes. Globalement assez limitée (un peu plus de 8 milliards d'euros en 2007), cette européanisation budgétaire est substantielle dans des secteurs comme la recherche (3,6 milliards d'euros) et les relations extérieures (4,6 milliards d'euros – hors OTAN), où elles correspondent à environ trois quarts des dépenses communautaires. La France est souvent très engagée dans le financement de telles « dépenses européennes », dont elle finance en moyenne le quart et qui constituent dès lors pour elle une réalité stratégique.

Les « dépenses européennes non communautaires » peuvent se définir comme des dépenses ne figurant pas dans le budget communautaire mais engagées par des États en parallèle de leur appartenance à l'UE soit pour financer les organisations européennes dont ils sont membres, soit pour financer des opérations ponctuelles, dans un cadre politique commun. Un rapide inventaire de ces dépenses permet de souligner qu'elles représentent aujourd'hui une masse financière non négligeable, certes limitée au regard du budget communautaire total mais importante dans les quelques secteurs qu'elles concernent (recherche et développement technologique, relations extérieures et défense pour l'essentiel). Leurs perspectives d'évolution dépendront d'abord du contexte politique européen, qui semble à la fois marqué par une hétérogénéité des préférences collectives des différents États et par une mondialisation les incitant à

agir en commun pour être plus efficaces. Elles seront également liées au fonctionnement institutionnel de l'UE, avec une certaine relativisation de la structure en piliers établie à Maastricht et l'activation éventuelle des mécanismes de coopérations renforcées ou structurées. Elles pourront enfin être influencées par la volonté d'offrir un meilleur contrôle démocratique de l'engagement des dépenses européennes, en arbitrant entre un budget communautaire associant notamment le Parlement européen et des dépenses européennes non communautaires gérées plus directement par les exécutifs, sous le contrôle plus ou moins effectif des parlements nationaux.

Après avoir souligné l'existence de ces dépenses européennes non communautaires au regard des dépenses publiques nationales et communautaires (section 1), nous reviendrons plus spécifiquement sur leur nature dans les domaines de la recherche et des relations extérieures (sections 2 et 3) avant de

¹ BETA, maître de conférences à la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de l'Université Louis Pasteur de Strasbourg (Strasbourg 1) et conseiller scientifique au Centre d'Analyse Stratégique qui succède au Commissariat général du Plan (Paris).

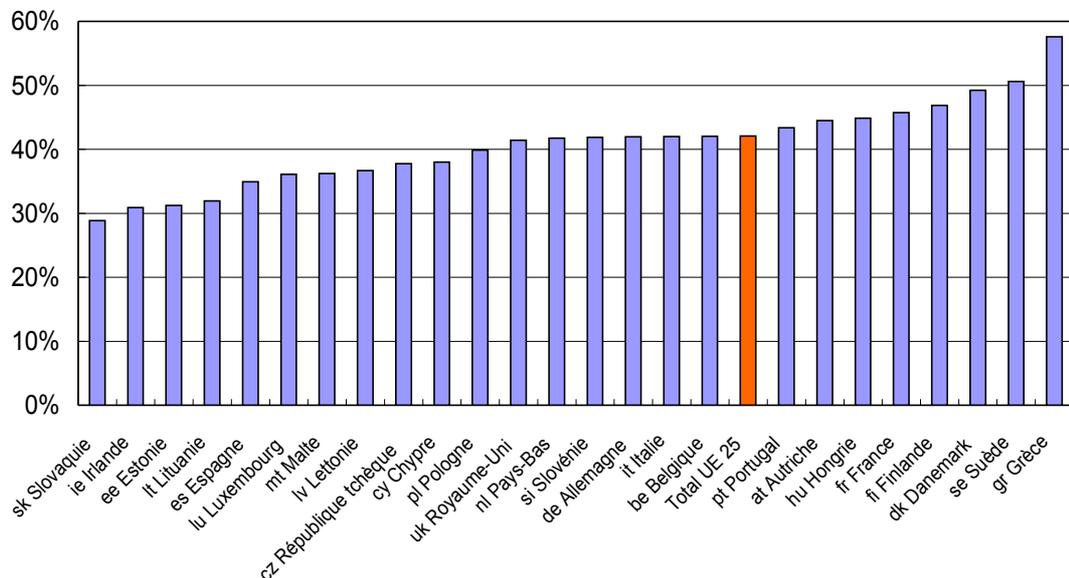
mettre en évidence la contribution de la France à ces dépenses européennes non communautaires (section 4).

1 - L'existence de dépenses publiques européennes non communautaires

Les dépenses publiques européennes totales (dépenses nationales + dépenses communautaires) se situent à un niveau

supérieur à 45% du PIB, et qui est nettement supérieur à celui enregistré aux USA par exemple (environ 35 % du PIB). Ce niveau moyen recouvre toutefois d'importantes disparités selon les pays de l'UE25 comme l'indique le schéma suivant avec des pays où le niveau de dépenses publiques dépasse 45% du PIB, ceux où il s'établit entre 45 et 50% du PIB et ceux où il est inférieur à 40% du PIB (sans toutefois se situer à un niveau inférieur à celui enregistré aux USA).

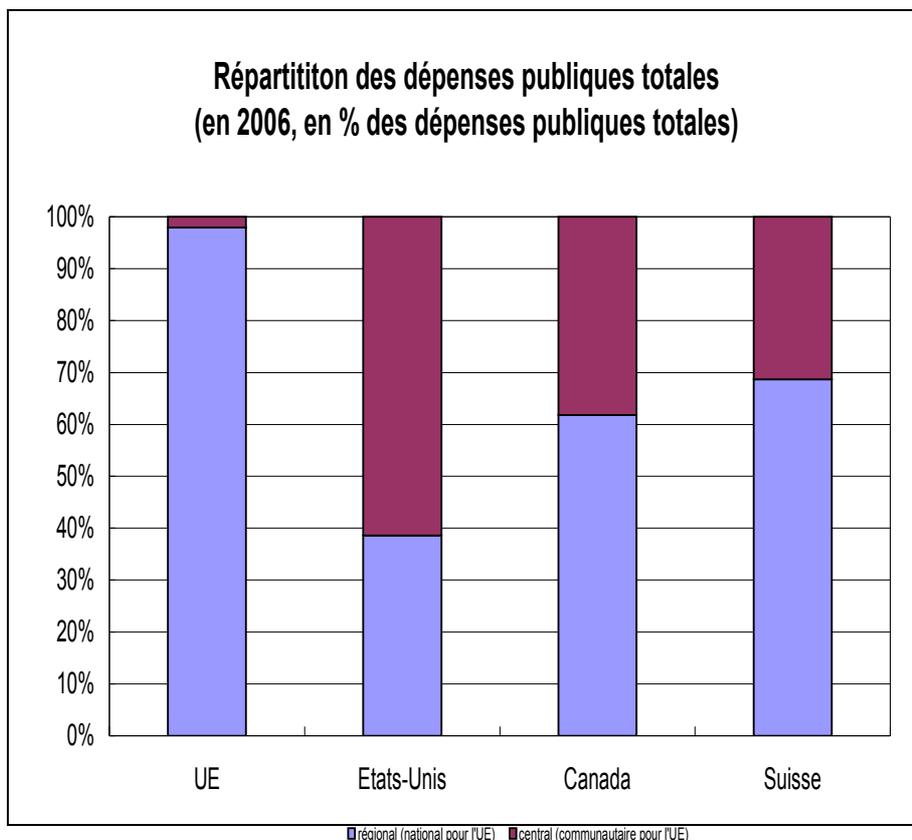
**Dépenses publiques totales par Etat membre de l'UE
(en 2006, en % du PIB)**



Sources : JO de l'UE L 71 (14 mars 2008), Eurostat, OCDE, calculs de l'auteur

Les dépenses communautaires représentaient en 2006 environ 0,9% du PIB de l'UE, contre 44,8% pour les dépenses publiques nationales. Les dépenses communautaires se sont élevées à 112 milliards d'euros en 2007, soit 2% des dépenses publiques totales engagées dans

l'UE. Comme l'illustre la figure suivante, ce pourcentage est très limité au regard de celui représenté par les budgets centraux au sein de fédérations comme les USA (61%), le Canada (38%) et la Suisse (32%).



Sources : JO de l'UE L 71 (14 mars 2008), Eurostat, OCDE, Bureau of Economic Analysis (Etats-Unis), Statistique Canada (Canada), Administration fédérale des finances (Suisse), calculs de l'auteur

En dehors de cette stricte distinction entre les dépenses publiques nationales d'une part et les dépenses communautaires d'autre part, il ne faut pas omettre de signaler l'existence de « dépenses européennes non communautaires » qui traduisent aussi une forme d'« européanisation financière ». Cette omission serait doublement dommageable pour deux raisons :

- parce qu'elles sont d'ores et déjà une réalité non négligeable au regard des dépenses engagées par l'UE dans certains secteurs puisqu'elles s'élèvent à plus de 8 milliards d'euros en 2008, lesquels ont en commun d'être les plus souvent évoqués lorsqu'il s'agit d'envisager d'approfondir les coopérations européennes ;
- parce que les perspectives d'évolution de ces dépenses pourraient être intéressantes dans une UE à 27 où il semble délicat

d'aboutir à un consensus général sur la nature et le niveau des dépenses souhaitables et dont le mode de financement suscite des controverses qui ont plusieurs fois fait obstacle à leur augmentation. Sur ces sujets, voir Barbier-Gauchard et Bertoncini (2007), « La hausse des dépenses communautaires : quelles perspectives concrètes ? », Centre d'analyse stratégique, *La Note de veille*, n° 50, mars 2007.

Il s'agit maintenant de proposer un inventaire cursif de ces principales dépenses européennes non communautaires particulièrement présentes dans le domaine de la recherche et des relations extérieures comme l'indique le tableau suivant. Notons toutefois que cet inventaire présente un caractère essentiellement illustratif en raison du manque de données globales disponibles, lequel confirme à la fois un certain déficit de vision stratégique à l'égard des dépenses europé-

ennes non communautaires et la nécessité de leur accorder davantage d'attention à l'avenir : c'est particulièrement nécessaire

pour la France, qui est très engagée dans leur financement.

Des dépenses européennes non communautaires marquantes dans certains secteurs

secteurs (en millions d'euros en 2007)	Montant de la contribution des Etats membres	montant de la dépense communautaire	en % de la dépense communautaire
Recherche et développement technologique	3651	5170	70,6%
Agence Spatiale Européenne (ESA)	2514		
Organisation Européenne pour la Recherche Nucléaire (CERN)	636		
Eureka	270		
Organisation de Recherche Astronomique (ESO)	150		
Installation Européenne de Rayonnement Synchrotron (ESRF)	80		
Initiatives Technologiques Conjointes (ITC)	0,85		
Relations extérieures	4644	6200	74,9%
Fonds Européen de Développement (FED)	2544		
OPEX (mandat UE) : Athena	120		
OPEX (mandat UE) : hors Athena	414		
Agence Européenne de Défense (AED)	20		
Centre Satellitaire de l'UE (EUSC)	15		
Institut d'Etudes de Sécurité de l'UE (ISS)	4		
Conseil de l'Europe (CoE)	152		
Organisation pour la Sécurité et la Copération en Europe (OSCE)	123		
Union de l'Europe Occidentale (UEO)	8		
<i>Pour mémoire</i> : Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN) : 1223			
Organisation Conjointe de Coopération en matière d'Armement (OCCAR)	1244		
Liberté, sécurité et justice	71	425	16,6%
Office européen de police (EUROPOL)	71		
Total	8365		

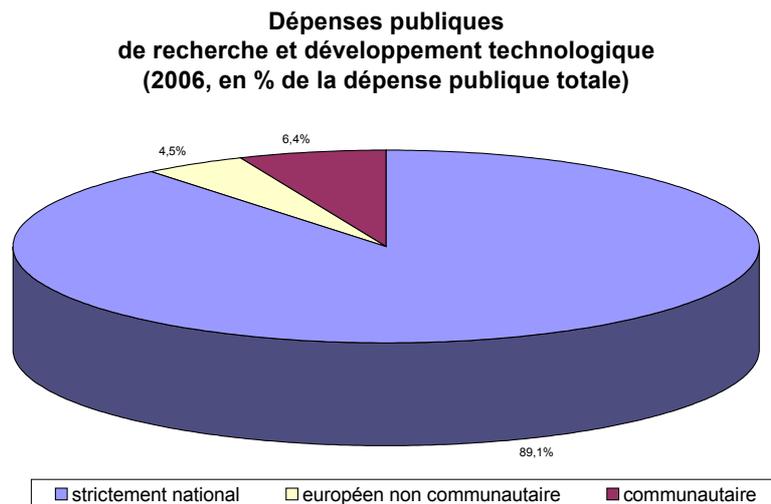
* Pour Athena, sur les 120 millions d'euros, 74 millions d'euros sont des coûts nationaux administrés par Athena

Sources : Organismes concernés, UE, ministère des Affaires étrangères, calculs de l'auteur

2 – Recherche et dépenses européennes non communautaires

Comme l'indique le schéma suivant, les dépenses européennes non communau-

taires dans le domaine de la recherche représentent près de 5 % de la dépense publique totale dans ce domaine.



Sources : Organismes concernés, UE, ministère des Affaires étrangères, calculs de l'auteur

L'Agence spatiale européenne (ESA) assure notamment depuis 1975 la conception et la gestion des différents modèles de la fusée « Ariane » : elle réunit 17 États dont 15 sont membres de l'UE. Le Centre européen pour la recherche nucléaire (CERN) regroupe 20 États dont 18 adhèrent à l'UE. L'organisation « Eureka », lancée en 1985 à l'initiative de la France et destinée à renforcer la compétitivité de l'industrie européenne, est composée de 22 États dont 18 membres de l'UE. Créée en 1962, l'Organisation de Recherche Astronomique (ESO) rassemble 14 États membres de l'UE. Enfin, l'organisation ESRF, chargée depuis 1988 de gérer le « Synchrotron », réunit 18 États membres de l'UE.

En outre, récemment lancées sous l'égide de l'Union européenne et présentées comme un élément clé de la Stratégie de Lisbonne, les Initiatives Technologiques Conjointes (ITC) témoignent d'une volonté de créer des grands programmes européens de recherche appliquée rassemblant UE, États membres et secteur privé. Elles ont vocation à être financées à hauteur de 16 % par le budget communautaire (dans le cadre du 7^e programme cadre) et de 33 % par les États membres, la moitié restante étant couverte par les entreprises. La Commission a retenu à ce stade six projets, qui devraient chacun mobiliser environ 2 à 3 millions d'euros entre 2007 et 2013 : ARTEMIS (systèmes informatiques embarqués), IMI (médicaments innovateurs) dans le domaine de la santé, CLEAN SKY (aéronautique et transport aérien) dans le domaine des transports, ENIAC (technologies nanoélectriques 2020) dans le domaine des TIC, FUEL CELL (hydrogène et piles à combustible) dans le domaine de l'énergie. Conçu en liaison avec l'ESA, le système européen de navigation par satellite GALILEO est présenté comme la seule ITC déjà lancée, bien que l'UE ait finalement décidé de prendre intégralement à sa charge son financement² (3.4 milliards d'euros), aucun financement complémentaire des États membres n'étant *a priori* requis.

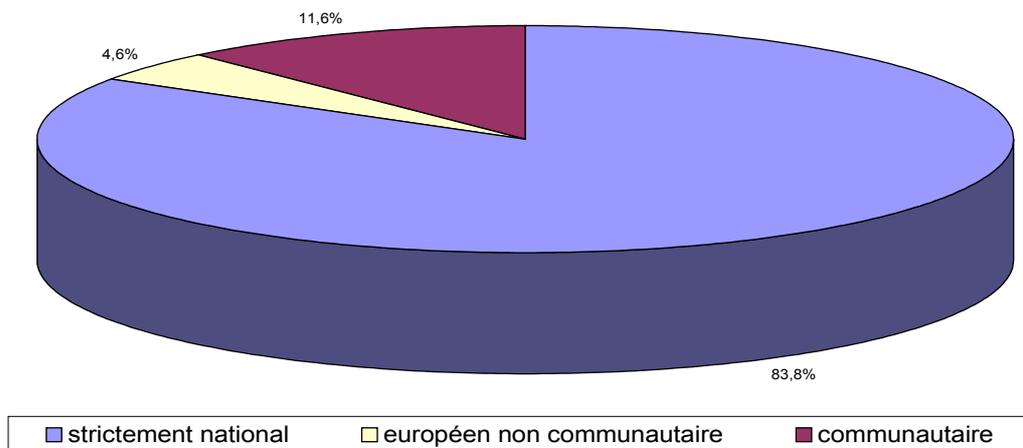
3 – Relations extérieures et dépenses européennes non communautaires

Dans le domaine de l'aide publique au développement, ces dépenses européennes non communautaires sont particulièrement présentes comme l'indique le schéma suivant. Le Fonds européen de développement (FED), spécifiquement dédié aux pays d'Afrique, des Caraïbes et du Pacifique est l'exemple emblématique des dépenses européennes quasi communautaires : prévu par le Traité de Rome, sa mise en place s'est effectuée sur la base d'un système répartissant le financement en fonction du niveau de richesse relative des États membres et de leur degré d'appétence politique pour l'aide au développement. Ce système a été conservé au moment où la Communauté européenne a adopté son système de ressources propres.

² Il était initialement prévu que des entreprises financent une partie de la construction et du déploiement des satellites.

É
I
E
(
C
C
E
e
C
i
I
I
C
C
I
C

Dépenses d'aide publique au développement (2006, en % de la dépense publique totale)



communautaires. Trois de ces agences européennes non communautaires participent de la coopération européenne en matière de politique étrangère, de sécurité et de défense : il s'agit de l'Agence européenne de Défense (AED), principalement consacrée à l'industrie de défense, du centre satellitaire de l'Union européenne (EUSC) et enfin de l'Institut d'Études de Sécurité de l'UE (ISS).

Deuxièmement, les États européens ont également été amenés à créer des organisations internationales communes, exclusivement dédiées à des enjeux qui sont pour l'UE des enjeux proprement diplomatiques. Deux de ces organisations

parfois conduits à engager une petite partie de leurs dépenses extérieures et de défense dans un cadre commun, pour des raisons de légitimité comme pour des raisons d'efficacité. La récente mise en place du mécanisme ATHENA, lui aussi géré par le Conseil, traduit quant à elle le souhait des États membres d'assurer une couverture financière commune de certains coûts engendrés par les opérations extérieures de l'UE (par exemple dans les Balkans) : il s'agit principalement d'organiser la prise en charge de « coûts communs » d'une opération (transports, hébergement, etc.), en vue d'assurer une meilleure coordination et des économies d'échelle – le reste des coûts

restant pris en charge directement par les États concernés. Si ces coûts communs n'excèdent jamais 10 % des dépenses engendrées par une opération extérieure, leur prise en charge par ATHENA connaît une croissance rapide ces dernières années en raison de la multiplication des opérations extérieures engagées sous la bannière de l'UE (à noter que la couverture de certains coûts considérés comme nationaux et donc payés *in fine* par les États concernés est elle aussi administrée par ATHENA pour des raisons d'efficacité).

Quatrièmement, principal organisme de coopération européenne en matière d'équipement militaire, l'OCCAR est né d'une convention signée en 1998 entre la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et l'Italie, et compte désormais 6 pays participants puisque l'Espagne et la Belgique se sont jointes à eux³. Cette coopération concerne à la fois le développement et la production des équipements, dont les coûts sont mis en commun : les États membres participent sur une base volontaire. Chaque État membre acquiert ensuite les équipements dont il a besoin de façon autonome et individuelle (c'est évidemment ce qui est le plus coûteux).

4 – Des dépenses auxquelles la France participe fortement

Une caractéristique marquante des dépenses européennes non communautaires est de dépendre du degré d'engagement souhaité par les États, libres de participer ou non aux organisations ou opérations concernées. Une fois engagés, ils ont parfois la possibilité de proportionner leur niveau de contribution financière, notamment lorsqu'une distinction entre « dépenses obligatoires » et « dépenses facultatives » est opérée. Les secondes concernent alors des opérations et projets auxquels les États ont la faculté de participer de manière volontaire et ponctuelle : elles représentaient par exemple 71% du budget total de l'ESA en 2007. Un principe similaire est en vigueur à l'OCCAR. Hors prise en charge des

coûts communs par le mécanisme ATNENA, le financement des opérations extérieures conduites sous l'égide de l'UE repose quant à lui sur l'imputation aux États des seuls coûts qu'ils ont générés (« *cost lie where they fall* »).

Une autre caractéristique marquante des dépenses européennes non communautaires est qu'elles sont souvent financées sur la base d'une clé de répartition tenant compte du niveau de richesse des pays concernés. Cette « clé PIB » peut être utilisée de manière intégrale ou être légèrement adaptée en fonction de considérations politiques : un État peut souhaiter payer moins parce que la dépense ne lui apparaît pas stratégique, ou payer plus pour avoir davantage de poids au moment des décisions. Cette recherche d'équité éclaire naturellement elle aussi les débats relatifs au budget communautaire : elle explique en grande partie pourquoi la « 4^e ressource », créée en 1988 et fondée sur le revenu national brut des États membres, a connu une telle montée en puissance (elle représente aujourd'hui environ deux tiers des ressources communautaires). Les propositions visant à faire de cette 4^e ressource la ressource quasi exclusive de l'UE à l'avenir doivent également être perçues à cette aune⁴.

Quelle que soit la nature des leçons tirées du financement *ad hoc* des dépenses européennes non communautaires, on peut noter que la France participe très substantiellement à leur financement (voir tableau suivant) puisque sa contribution :

- dépassait 2 milliards d'euros en 2007, soit 24,2 % du total des dépenses engagées sous cette forme : la quote-part française moyenne excède de beaucoup celle qui résulterait de son seul niveau de richesse, puisque son PIB représente un peu moins de 16 % du PIB de l'UE ;
- est particulièrement forte dans le domaine de la recherche (plus de 26 % au total), notamment au sein de l'ESA et d'Eureka, ainsi qu'en matière d'armement (Occar).

³ Si le nombre d'États concernés par OCCAR demeure limité, cette coopération mérite d'être signalée en ce qu'elle met en œuvre les orientations de la « PESD » tout en mobilisant des masses financières non négligeables et en progression.

⁴ Sur ce sujet, voir Barbier-Gauchard et Bertoncini (2007), « Les ressources de l'UE : changement ou *statu quo* », Centre d'analyse stratégique, *La Note de veille*, n° 66, juillet 2007.

Des dépenses européennes non communautaires auxquelles la France participe fortement

secteurs (en millions d'euros en 2007)	montant contribution de la France	poids de la contribution de la France	en % des dépenses nationales : France	en % des dépenses nationales : moyenne UE
Recherche et développement technologique	984	26,9%	7,9%	5,3%
Agence Spatiale Européenne (ESA)	720	28,7%		
Organisation Européenne pour la Recherche Nucléaire (CERN)	101	15,9%		
Eureka	110	40,7%		
Organisation de Recherche Astronomique (ESO)	30	20,0%		
Installation Européenne de Rayonnement Synchrotron (ESRF)	22	27,5%		
Initiatives Technologiques Conjointes (ITC)	0,14	16,0%		
Relations extérieures	1030	22,2%	2,5%	2,1%
Fonds Européen de Développement (FED)	484	19,0%		
OPEX (mandat UE) : Athena	13	10,8%		
OPEX (mandat UE) : hors Athena	72	17,4%		
Agence Européenne de Défense (AED)	3,2	16,0%		
Centre Satellitaire de l'UE (EUSC)	2,4	16,0%		
Institut d'Etudes de Sécurité de l'UE (ISS)	0,6	16,0%		
Conseil de l'Europe (CoE)	18	12,0%		
Organisation pour la Sécurité et la Copération en Europe (OSCE)	12	9,4%		
Union de l'Europe Occidentale (UEO)	1,4	17,4%		
<i>Pour mémoire</i> : Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN) : 138				
Organisation Conjointe de Coopération en matière d'Armement (OCCAR)	424	34,1%		
Dépenses conjointes	10,5	14,9%	0,04%	0,04%
Office européen de police (EUROPOL)	10,5			
Total	2024	24,2%	0,25%	0,17%

Sources : Organismes concernés, UE, ministère des Affaires étrangères – calculs de l'auteur

OBSERVATOIRE DES POLITIQUES ECONOMIQUES EN EUROPE

Pôle européen de gestion et d'économie (PEGE), 61, avenue de la Forêt Noire –67085 Strasbourg Cedex

Site Internet : <http://opee.u-strasbg.fr> - Courriel : thierry.stolle@urs.u-strasbg.fr

Directeur de la publication : Michel Dévoluy, Chaire Jean Monnet

Imprimé dans le cadre de l'Université de Strasbourg

Numéro ISSN . 1298-1184

Co-responsabilité de l'OPEE : Michel Dévoluy et Gilbert Koenig

Ont participé à la rédaction de ce bulletin :

Amélie Barbier-Gauchard, Maître de Conférences, (BETA) — Damien Brousolle, Maître de Conférences (LARGE) — Meixing Dai, Maître de Conférences, (BETA) — Michel Dévoluy, Professeur, (BETA) — Gilbert Koenig, Professeur, (BETA) — Valérie Malnati —Eric Rugraff; Maître de Conférences (BETA) — Jamel Trabelsi, Maître de Conférences, (BETA),

Conception graphique : Pierre Roesch, Strasbourg — Mise en page : Thierry Stollé