

Solidarité dans la zone euro : combien, pourquoi, jusqu'à quand ?

Sofia FERNANDES, Eulalia RUBIO

Préface de Jacques DELORS

Our Europe Unser Europa
La nostra Europa A nossa Europe
Nuestra Europa ons Europa η Ευρώπη μας
Vårt Europa L-Ewropa taghna Noastră Europa
Vores Europa A mi Európank Naše
Evropa Nasza Europa Нашата Европа Meie Euroopa
Mūsu Europa Mūsu Eiropa Waša Eurōpa
Naša Evrópa Meidan Eurooppamme
Notre Europe





Solidarité dans la zone euro : combien, pourquoi, jusqu'à quand?

Sofia Fernandes, Eulalia Rubio

Préface de Jacques Delors



Sofia Fernandes

Sofia Fernandes est chercheur en affaires économiques et sociales à *Notre Europe* depuis 2010.

Diplômée de l'Université de Lisbonne en études européennes et titulaire d'une spécialisation en économie de l'Institut universitaire de Lisbonne (ISCTE), elle est doctorante en économie à l'Institut supérieur d'économie et de gestion de Lisbonne. Elle a travaillé précédemment au Centre d'information européenne Jacques Delors à Lisbonne et à la Représentation permanente du Portugal auprès de l'UE.



Eulalia Rubio

Eulalia Rubio est chercheur senior en affaires économiques et sociales à *Notre Europe* depuis 2007.

Diplômée d'une maîtrise en droit de l'Université Pompeu Fabra à Barcelone, d'une maîtrise en sciences politiques de l'Université autonome de Barcelone, et d'un doctorat en sciences politiques à l'Institut universitaire européen (IUE) de Florence, Eulalia Rubio a été précédemment assistante de recherche et professeure associée au département de sciences politiques et sociales de l'Université Pompeu Fabra.



Notre Europe

Notre Europe est un « *think tank* » indépendant dédié à l'unité européenne. Sous l'impulsion de Jacques Delors, il a l'ambition depuis 1996 de « *penser l'unité européenne* ».

Il souhaite contribuer aux débats d'actualité avec le recul de l'analyse et la pertinence des propositions d'action en vue d'une union plus étroite des peuples d'Europe. Il a également pour objectif de promouvoir l'implication active des citoyens et de la société civile dans le processus de construction communautaire et l'émergence d'un espace public européen.

Dans cette optique, Notre Europe mène des travaux de recherche, produit et diffuse des analyses sous forme de courtes notes, d'études et d'articles, et organise des rencontres publiques et des séminaires de réflexion. Ses analyses et propositions se concentrent autour de quatre thématiques :

- *Visions d'Europe : la méthode communautaire, l'approfondissement et l'élargissement de l'Union européenne, le projet européen sont une œuvre en perpétuel mouvement. Notre Europe s'efforce de tracer une voie dans la multitude des futurs possibles.*

- *La démocratie européenne en action : la démocratie se construit au quotidien. Notre Europe croit que l'intégration européenne concerne tous les citoyens, acteurs de la société civile et niveaux d'autorité dans l'Union et cherche donc à dégager les voies pour renforcer la démocratie européenne.*
- *Compétition, coopération et solidarité : « La compétition qui stimule, la coopération qui renforce et la solidarité qui unit » sont l'essence du contrat européen selon Jacques Delors. Fidèle à cette vision, Notre Europe explore et avance des solutions innovantes en matière économique, sociale et de développement durable.*
- *Europe et gouvernance mondiale : modèle original de gouvernance dans un monde de plus en plus ouvert, l'Union européenne a un rôle croissant à jouer sur la scène internationale et pour le développement d'une gouvernance mondiale efficace, que Notre Europe souhaite définir.*

Successivement présidée par Jacques Delors (1996-2004), Pascal Lamy (2004-2005), Tommaso Padoa-Schioppa (2005-2010) et António Vitorino (depuis 2011), Notre Europe vise une stricte indépendance de pensée et œuvre dans le sens du bien public. C'est pourquoi l'ensemble de ses travaux est accessible gratuitement via son site Internet, en français et en anglais : www.notre-europe.eu

Présentation du projet « La solidarité à l'épreuve »

Après avoir placé la solidarité au cœur du Forum européen des think tanks organisé à Barcelone en septembre 2010, *Notre Europe* a défini un projet plus vaste sur ce thème, qui lui permet à la fois de publier des documents de réflexion transversaux ainsi que des *Policy Papers* portant sur des enjeux sectoriels.

Alors que la crise économique et financière frappe inégalement les pays européens depuis 2008, l'UE s'interroge sur le degré de responsabilité et la solidarité dont il faut faire preuve pour surmonter cette période difficile. C'est dans l'urgence que les Européens ont créé les mécanismes de solidarité qui faisaient défaut à leur union monétaire. Des questionnements sur les dispositifs actuels de la solidarité européenne et leurs limites sont désormais posés ouvertement.

Ils sont d'autant plus cruciaux qu'ils suscitent de vives tensions parmi les opinions publiques nationales et les responsables politiques européens.

Ces tensions vont au-delà des questions macro-économiques, elles ont récemment porté sur les mécanismes de solidarité mis en place au sein de « l'espace Schengen » et entourent également à des degrés divers d'autres interventions de l'UE, par exemple en matière agricole ou dans le domaine énergétique.

Dans ce contexte, les travaux de *Notre Europe* s'inspirent de la vision de Jacques Delors, qui préconise d'articuler les politiques européennes autour d'un triptyque plus que jamais nécessaire : « La compétition qui stimule, la coopération qui renforce et la solidarité qui unit ». Cette vision, qui a donné corps à l'Acte unique, s'inspire notamment du rapport « Stabilité, Efficacité, Équité » de 1987, dans lequel Tommaso Padoa-Schioppa indique comment approfondir de manière équilibrée l'intégration économique et sociale européenne.

Préface

En ce début d'année 2012, si nous portons notre regard sur l'évolution de la zone euro au cours des deux dernières années, nous pouvons en tirer deux conclusions. La crise de la dette publique a servi d'impulsion à un renforcement de l'Union économique et monétaire (UEM) en permettant des avancées qui étaient impensables juste avant la crise. Cependant, malgré ces avancées, la crise s'est aggravée au fil du temps car les réponses apportées ont été tardives et insuffisantes.

Face à l'urgence de la crise, les enseignements du passé sont souvent négligés ; ils peuvent, pourtant, nous aider à mieux comprendre les enjeux présents et à y apporter les réponses adéquates. À travers cette analyse de la solidarité dans la zone euro, Sofia Fernandes et Eulalia Rubio se prêtent à cet exercice, en nous invitant à revisiter le passé avant de tourner le regard vers l'avenir.

Les enjeux de solidarité et de coordination liés au partage d'une monnaie commune étaient bien présents dans les débats qui ont précédé la création de l'UEM et les auteurs nous rappellent que les réflexions d'il y a 20 ans sont toujours d'actualité. J'ai été parmi ceux qui ont défendu, dans les années 90, que l'UEM devait être dotée d'un pilier économique fort ; j'ai notamment proposé, en 1997, de doter la zone euro d'un pacte de coordination des politiques économiques. Cependant, cette idée ne plaisait pas à l'époque et il aura fallu attendre que la crise de la dette publique révèle les vices de construction de l'UEM pour que ce sujet soit à nouveau à l'ordre du jour.

Outre ce besoin de renforcer la coordination des politiques économiques – et non seulement la surveillance budgétaire –, les erreurs du passé, individuelles comme collectives, nous forcent à envisager une solidarité accrue pour surmonter cette crise. Les auteurs nous rappellent que cette solidarité n'est pas basée sur la générosité mais sur l'intérêt de chaque État membre (ne serait-ce qu'en raison des interdépendances entre les États) ainsi que sur la défense d'un projet commun. Il n'y a pas de solution miracle à cette crise, contrairement à ce que certains défendent en préconisant que la Banque centrale européenne soit le prêteur en dernier ressort de l'UEM. La solidarité interétatique nécessaire pour surmonter cette crise comporte certes un coût mais, en cas de fragmentation de la zone euro, les dommages et les coûts seraient bien supérieurs.

À travers leur analyse ancrée sur la solidarité, Sofia Fernandes et Eulalia Rubio nous présentent une vision lucide de cette crise, en distinguant les enjeux de court et de long terme. Elles évaluent les apports, mais aussi les risques, de toute solution impliquant une avancée de l'indispensable solidarité entre les membres de l'UEM, tout en rappelant qu'il ne peut y avoir davantage de solidarité sans une responsabilité accrue de chaque État membre.

Jacques Delors, Président fondateur de Notre Europe

Résumé exécutif

Au cours de la première décennie d'existence de l'UEM, aucun débat d'ampleur n'a été organisé sur les implications en termes de solidarité de la création d'une monnaie unique. Toutefois, depuis 2010, la crise de la dette dans la zone euro a contraint ses États membres à certaines avancées dans l'exercice de la solidarité, qui étaient inimaginables à peine quelques années plus tôt. Un vif débat s'en est donc suivi sur le sens de la solidarité dans le contexte de l'UEM et sur le degré de solidarité nécessaire pour sortir de la crise, que ce *Policy Paper* entend clarifier.

Il expose d'abord une **distinction conceptuelle entre deux logiques** présidant à la solidarité au sein de l'UE (partie 1) : **l'une basée sur la réciprocité, l'autre sur le principe « d'intérêt personnel éclairé »**. Il propose également une **réflexion sur les rapports entre solidarité et responsabilité** d'une part, **solidarité et coopération** d'autre part.

En s'appuyant sur ces outils conceptuels, ce *Policy Paper* présente ensuite **comment ces questions ont été traitées au moment de la création de l'UEM et comment étaient exercées la solidarité et la coordination avant la crise** (partie 2).

Il présente ensuite (partie 3) une **analyse de la solidarité** mise en œuvre **pendant cette crise** et souligne **plusieurs obstacles importants** qui nuisent à l'efficacité des efforts de solidarité de l'UE :

- le fait que « l'intérêt personnel éclairé » d'aider les autres pays de l'UEM n'ait pas été évident tout de suite,
- l'absence d'instruments prêts à l'usage pour apporter une aide financière aux pays de l'UEM en difficulté,
- l'existence d'idées reçues sur le coût de la solidarité et leur influence sur les opinions publiques nationales,
- la prépondérance de l'idée que la crise résultait d'erreurs commises individuellement par des pays (ce qui a pesé sur la manière dont la conditionnalité a été appliquée ainsi que sur les débats relatifs à la réforme de la gouvernance de l'UEM),
- l'incapacité à saisir les causes systémiques de la crise,
- et l'absence d'engagement crédible à faire tout le nécessaire pour éviter le défaut de paiement d'un pays de l'UEM donc un éclatement de la zone euro.

Ce *Policy Paper* contient enfin des **réflexions et des propositions sur le type et le degré de solidarité nécessaire** dans les années à venir (partie 4). Une distinction est faite entre les difficultés à court et à long terme concernant la solidarité.

Ainsi, **à court terme, il n'existe pas de solution miracle ou gratuite à la crise de la dette dans la zone euro**. En effet, ni l'intervention massive de la BCE, ni l'implication du secteur privé dans une éventuelle restructuration de la dette de l'UEM ne constituent la solution facile et sans contre-

partie à laquelle certains veulent croire. De fait, la première implique de venir à bout d'immenses obstacles juridiques et politiques tandis que les tentatives d'appliquer la seconde ont aggravé plutôt que résolu la crise. Le seul moyen de sortir de la crise est d'accepter que, pendant un certain temps, un **effort extraordinaire de solidarité relevant de « l'intérêt personnel éclairé »** est **nécessaire**. Autrement dit, les pays les plus riches de l'UEM doivent aider ceux les plus en difficulté. Cet effort de solidarité doit être global et comprendre tant des **mesures pour stabiliser les marchés de la dette** (par une « dissuasion » crédible, comme une émission d'euro-obligations) que des **actions pour aider les membres les plus faibles de l'UEM à relancer leur économie**. Il est également primordial que cet effort soit crédible aux yeux des marchés financiers : ces derniers doivent être convaincus que les gouvernements de l'UEM sont prêts à faire tout le nécessaire pour éviter un éclatement de la zone euro et qu'ils en ont les moyens.

Quand la situation sera apaisée, cet exercice extraordinaire de solidarité non réciproque pourra cesser. En effet, l'UEM n'a pas vocation à être une « union de transfert » permanente, dans laquelle les membres les plus riches abreuvent régulièrement de fonds les économies plus pauvres. Afin d'éviter ce travers, il est primordial d'éviter à l'avenir l'existence de déséquilibres importants au sein de l'UEM. Il est donc nécessaire de **repenser la conditionnalité et le fonctionnement des fonds de cohésion et des fonds structurels de l'UE**. En outre, l'UEM résisterait mieux à de nouvelles crises si elle avait la **capacité d'établir une action budgétaire discrétionnaire concertée** dans des circonstances exceptionnelles mais aussi si elle disposait de **deux mécanismes d'assurance à l'échelle de la zone** : un mécanisme d'assurance pour protéger ses membres contre le risque de crise de liquidités et un fonds d'assurance garantissant les dépôts bancaires. Pour ce qui est du premier, le mécanisme de liquidités à l'échelle de l'UEM, un système d'euro-obligations bien conçu peut constituer un accord d'assurance efficace pro-

tégeant tous les pays de la zone contre les crises de liquidité. Cependant ce système ne peut voir le jour qu'à condition que tous les États de l'UEM réduisent de manière significative leur taux d'endettement à moyen terme et prennent un engagement crédible à mener des politiques budgétaires responsables. Quant au second, une assurance bancaire à l'échelle de l'UEM, la meilleure option semble être un mécanisme d'assurance financé par des primes payées par les banques de la zone euro et reposant sur une garantie publique commune apportée par tous ses États membres.

Table des matières

Introduction	1
1. Fondements de la solidarité interétatique dans l'UE	3
2. Solidarité et coordination au sein de l'UEM : théorie et pratique avant la crise	11
2.1. Débats préliminaires à la création de l'UEM	11
2.2. Solidarité et coordination en action : examen de la première décennie de l'UEM	15
3. L'exercice de la solidarité pendant la crise	23
3.1. Un « intérêt personnel éclairé » pas évident de prime abord	23
3.2. Des politiques nationales trop influentes	24
3.3. Des idées fausses sur les coûts de la solidarité	25
3.4. Une lecture de la crise erronée ayant de lourdes conséquences en termes de conditionnalité...	29
3.5. ... et influençant les réponses en termes de coordination	30
3.6. Une incapacité à comprendre les causes systémiques de la crise	32
3.7. Une absence d'engagement crédible à apporter l'aide nécessaire	34

4. Perspectives : quel type de solidarité entre les membres de l'UEM ?	37
4.1. À court terme : un engagement crédible à exercer aussi longtemps que nécessaire une solidarité relevant de l'« intérêt personnel éclairé »	39
4.1.1. Un mécanisme de dissuasion crédible pour stabiliser les marchés souverains de l'UEM	39
4.1.2. Stimuler la croissance dans la périphérie de l'UEM	46
4.2. À long terme : accroître la résistance de l'UEM face aux crises	48
4.2.1. Une meilleure utilisation des Fonds structurels et de cohésion de l'UE	48
4.2.2. Les euro-obligations comme mécanisme (permanent) d'assurance	50
4.2.3. Un fonds d'assurance à l'échelle de l'UEM pour les dépôts bancaires	53
4.2.4. Donner à l'UEM la capacité d'entreprendre une action budgétaire concertée dans des circonstances exceptionnelles	55
Remarques conclusives	57
Références bibliographiques et électroniques	61
Quelques publications de <i>Notre Europe</i> sur ces thèmes	65

Introduction

Depuis le début de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, le terme « solidarité » est au cœur des débats politiques européens. Toutefois, une grande confusion demeure quant au sens concret de ce terme dans le cadre de l'Union économique et monétaire (UEM) et quant au niveau de solidarité exprimé jusqu'ici. Si certains estiment que les différentes mesures prises depuis 2010 prouvent l'existence d'une solidarité au sein de l'Union européenne (UE), d'autres remettent en question l'utilisation de ce terme pour définir les diverses décisions adoptées à ce jour. Ces derniers signalent notamment les conditions strictes assorties aux aides accordées ainsi que le fait que ce ne sont pas des motivations altruistes mais des considérations d'intérêt national qui président à l'attribution de ces aides. Le degré de solidarité nécessaire pour sortir de la crise est également un objet de confusion : d'aucuns estiment qu'il en a déjà été trop fait et mettent en garde contre le risque de transformer l'UEM en « union de transfert » ; d'autres pensent que le seul moyen de sauver l'euro est d'instaurer un mécanisme explicite et permanent de solidarité

entre les États membres de l'UEM (sous la forme d'obligations souveraines communes par exemple).

Ce *Policy Paper* entend clarifier les discussions actuelles sur l'exercice de la solidarité au sein de l'UEM. Dans la partie 1, il présente les différents fondements de la solidarité interétatique entre les États membres de l'UE. Il se concentre ensuite dans la partie 2 sur la solidarité au sein de l'UEM en proposant un rappel sur les débats relatifs à la solidarité et à la coordination au moment de la création de l'UEM et sur la manière dont elles ont été mises en œuvre avant la crise. La partie 3 analyse la manière dont la solidarité a été exercée depuis le début de la crise. S'appuyant sur les analyses des parties 2 et 3, la partie 4 introduit des réflexions et des propositions sur le type et le degré de solidarité nécessaires pour sortir de la crise actuelle mais aussi pour instaurer sur le long terme une Union économique et monétaire durable et efficace.

1. Fondements de la solidarité interétatique dans l'UE

Le concept même de solidarité est ambigu. Ainsi, il peut désigner une valeur morale (l'impératif moral de venir en aide à une personne dans le besoin) tout comme un engagement contractuel d'assistance mutuelle liant les membres d'une communauté. Cette ambiguïté se retrouve dans les traités européens : si l'article 2 du traité de Lisbonne définit la solidarité comme l'une des valeurs de l'Union européenne, dans d'autres passages du Traité, la « solidarité mutuelle » et le partage équitable des responsabilités sont décrits comme des principes qui doivent prévaloir dans les relations entre les États membres dans certains domaines (voir par exemple l'article 24 du TUE¹ sur la politique extérieure et de sécurité ou l'article 67 du TFUE sur la liberté, la sécurité et la justice)².

1. Le TUE fait référence au traité sur l'Union européenne et le TFUE au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

2. Pour une réflexion sur le sens de la solidarité au sein de l'UE, voir Fabry, Elvire, « [La solidarité européenne : où en sommes-nous ? Faut-il la renforcer et comment ?](#) », Forum européen des Think Tanks 2010, *Synthèse, Notre Europe*, juin 2011.

Cette double signification du terme reflète d'ailleurs l'existence de deux conceptions de la solidarité au sein d'un groupe telles qu'exprimées par la distinction classique de Durkheim entre solidarité « mécanique » et « organique »³. Selon lui, l'unité dans les sociétés traditionnelles repose sur une « solidarité mécanique » : du fait de la taille restreinte et de l'homogénéité de ces sociétés, leurs membres entretiennent des relations sociales basées sur les mêmes règles et ont des valeurs communes. Dans ce cas, la solidarité est donc émotionnelle et repose sur une identité partagée (sur l'impératif moral d'aider « l'un des nôtres »). Au contraire, le ciment des sociétés modernes est la « solidarité organique ». Les membres de ces sociétés jouent des rôles différents et présentent une certaine hétérogénéité dans leurs expériences et leurs valeurs. Cependant, en raison de leur interdépendance, ils doivent reposer les uns sur les autres pour assurer le bon fonctionnement de leur société. Dans ces sociétés, la solidarité est donc plus fonctionnelle qu'émotionnelle : leurs membres s'aident mutuellement parce qu'ils savent que leur destin dépend de celui des autres. Dans cette perspective, la solidarité n'est donc pas un acte altruiste mais un acte rationnel guidé par l'intérêt personnel.

La solidarité interétatique dans l'UE semble davantage correspondre à la définition de Durkheim de la « solidarité organique ». En effet, si les États de l'UE partagent des valeurs communes, c'est avant tout leur conscience d'être étroitement liés les uns aux autres et mutuellement responsables de la préservation d'un projet commun qui a dicté l'apparition d'accords de solidarité entre États au fil de l'histoire de l'intégration européenne. Au demeurant, l'existence d'intérêts particuliers est plus ou moins facile à prouver. À cet égard, une distinction peut être établie entre deux fondements distincts de la solidarité interétatique dans l'UE : l'un tient du principe de réciprocité directe (j'aide les autres pour qu'ils m'aident le jour où j'en aurai besoin), l'autre de celui d'« intérêt personnel éclairé » (j'aide les autres parce que je

3. Durkheim, Emile, *La division du travail social* [1893], New York : Free Press, 1997.

sais qu'agir dans l'intérêt des autres membres de l'UE ou dans l'intérêt de l'UE dans son ensemble m'est profitable en fin de compte).

La *réciprocité directe* a inspiré les mécanismes classiques de type « assurance ». Parmi les exemples de ce type de mécanismes au niveau de l'UE figurent le Fonds de solidarité européen (qui vient en aide à tout État membre frappé par une catastrophe naturelle) ou la « clause de solidarité » du traité de Lisbonne (selon laquelle « les États membres agissent conjointement dans un esprit de solidarité si un État membre est l'objet d'une attaque terroriste ou la victime d'une catastrophe naturelle ou d'origine humaine », article 222 du TFUE). Dans le cadre de ces mécanismes, les pays de l'UE s'engagent à s'aider réciproquement face à un risque également réparti entre les États membres. Tous les pays de l'UE sont donc potentiellement donateurs et bénéficiaires. L'intérêt de ceux qui apportent cette aide est évident et repose sur la réciprocité directe (dans la mesure où le risque se concrétise de manière aléatoire, celui qui aide aujourd'hui peut être aidé demain).

En revanche, c'est le principe d'*intérêt personnel éclairé* qui est à la base de la politique de cohésion de l'UE. Dans ce cas, la solidarité est motivée par la conviction des pays donateurs de l'UE qu'ils gagnent eux-mêmes à soutenir les pays bénéficiaires. Concrètement, les pays les plus riches de l'UE aident ses membres les plus pauvres à développer leur économie en échange de leur engagement dans le processus d'intégration économique qui, à court terme, profite davantage aux économies riches qu'aux pauvres, parce qu'ils sont conscients que le développement des pays plus pauvres de l'UE a des effets économiques positifs pour eux, notamment en termes de croissance des exportations, de multiplication des opportunités d'investissement ou de réduction des flux d'immigration.

Ces deux conceptions de la solidarité se distinguent par plusieurs aspects. Dans le premier cas (mécanisme de type « assurance »), le besoin de soli-

darité s'ancre dans la similarité entre les membres du groupe : ils sont tous confrontés au même risque. En revanche, dans le second cas, la solidarité est guidée par la différence : les États membres les plus puissants ou les plus riches sont conscients qu'ils doivent aider les plus faibles ou les plus pauvres de manière à garantir la stabilité du groupe et la viabilité du projet commun. Les mécanismes de solidarité de type « assurance » sont donc des instruments de « dernier ressort », auxquels on ne recourt que dans les circonstances exceptionnelles où un pays est touché par un événement négatif qu'il ne contrôle pas (risque exogène). De leur côté, les mécanismes de solidarité reposant sur « l'intérêt personnel éclairé » ne fonctionnent pas forcément de la même manière. Ainsi, les pays bénéficiaires de l'aide ne sont pas toujours considérés comme étrangers aux difficultés qui justifient leur besoin d'aide. Les accords de type « assurance », qui reposent sur la réciprocité directe, sont largement acceptés par les membres du groupe. Au contraire, l'exercice de la solidarité liée à « l'intérêt personnel éclairé » est parfois politiquement difficile dans la mesure où les opinions publiques nationales peinent à mesurer l'intérêt d'aider des pays tiers. D'ailleurs, il semble que le soutien politique à l'exercice de la solidarité relevant de « l'intérêt personnel éclairé » est assuré seulement si l'aide est temporaire. Ainsi, le soutien à la politique de cohésion de l'UE persiste car elle n'est pas perçue comme un transfert permanent de richesse entre les régions mais comme un instrument aidant les pays plus pauvres dans leurs efforts de convergence avec le niveau des pays plus riches (ce qui réduira le besoin de solidarité à l'avenir).

TABEAU 1. DEUX TYPES DE SOLIDARITÉ INTERÉTATIQUE DANS L'UE

FONDEMENTS DE LA SOLIDARITÉ INTERÉTATIQUE DANS L'UE	OBJECTIF FINAL DE L'ACCORD DE SOLIDARITÉ	NATURE DE LA RELATION DE SOLIDARITÉ	IMPLICATIONS PRATIQUES ET POLITIQUES
RÉCIPROCITÉ DIRECTE	PARTAGER UN RISQUE ÉQUITABLEMENT RÉPARTI ENTRE LES ÉTATS MEMBRES DE L'UE	ÉGALITAIRE : TOUS LES PAYS DE L'UE SONT DES DONATEURS ET DES BÉNÉFICIAIRES POTENTIELS	TEND À ÊTRE PERMANENT N'EST EXERCÉE QUE DANS DES CIRCONSTANCES EXCEPTIONNELLES, SEULEMENT LORSQU'UN PAYS EST FRAPPÉ PAR UN ÉVÉNEMENT NÉGATIF QU'IL NE CONTRÔLE PAS (RISQUE EXOGÈNE)
INTÉRÊT PERSONNEL ÉCLAIRÉ	AIDER LES PAYS DE L'UE LES PLUS FAIBLES OU LES PLUS PAUVRES POUR PRÉSERVER LA COHÉSION ET LA STABILITÉ DE TOUT LE GROUPE ET GARANTIR LEUR ENGAGEMENT DANS LE PROCESSUS D'INTÉGRATION ÉCONOMIQUE	INÉGALITAIRE : LES PAYS DE L'UE LES PLUS PUISSANTS OU LES PLUS RICHES AIDENT LES PLUS FAIBLES OU LES PLUS PAUVRES	TEND À ÊTRE TEMPORAIRE LES PAYS BÉNÉFICIAIRES DE L'AIDE NE SONT PAS TOUJOURS CONSIDÉRÉS COMME ÉTRANGERS AUX DIFFICULTÉS QUI JUSTIFIENT LEUR BESOIN D'AIDE.

SOURCE : SOFIA FERNANDES, EULALIA RUBIO.

Certes, la distinction entre ces deux conceptions de la solidarité peut ne pas sembler être la grille de lecture adaptée pour comprendre la crise actuelle. En effet, à ce jour, tous les efforts de solidarité ont été guidés par la logique d'intérêt personnel éclairé : les pays « forts » de l'UEM, notés « AAA », ont aidé ses membres plus « fragiles ». Toutefois, cette situation pourrait changer dans un proche avenir car la crise se propage au cœur de la zone euro et il devient plus difficile de faire la distinction entre ses membres « forts » et « fragiles ». Surtout, la crise a brutalement révélé la vulnérabilité de tous les pays de la zone euro vis-à-vis des marchés financiers ainsi que leur capacité limitée à stabiliser leurs économies, ce qui a relancé d'anciens débats sur la pertinence d'un mécanisme de type « assurance » dans l'UEM.

Les parties suivantes proposent un aperçu des discussions et des analyses dont ces deux conceptions de la solidarité ont été l'objet avant la crise, ainsi qu'une réflexion sur leur pertinence dans le contexte actuel. Auparavant, il importe de signaler deux autres points généraux relatifs à l'exercice de la solidarité interétatique dans l'UE.

Le premier porte sur la relation entre solidarité et responsabilité. Comme l'a observé Jérôme Vignon⁴, tout acte de solidarité engage en contrepartie le bénéficiaire de l'aide à accepter un élément de responsabilité. Dans la pratique, cette responsabilité se concrétise par l'instauration de conditions relatives à l'utilisation de l'aide. La conditionnalité poursuit deux objectifs distincts et partiellement contradictoires : un objectif constructif (garantir l'utilisation optimale de l'aide accordée et conduire le pays à entreprendre en parallèle les réformes nécessaires pour remédier à la situation de besoin) et un objectif punitif (rendre l'aide accordée aussi peu attrayante que possible pour réduire la probabilité d'aléa moral, c'est-à-dire le risque que le pays bénéficiaire se comporte de manière irresponsable à l'avenir en pensant qu'il sera aidé en cas de besoin). Le succès d'une action de solidarité dépend en grande partie de l'équilibre entre ces deux logiques de la conditionnalité. Ainsi, les conditions punitives assorties à l'aide ne doivent pas être tellement sévères qu'elles nuisent au but final de la solidarité, qui est d'aider un pays à pallier une situation négative.

Le second point concerne la relation entre deux principes élémentaires encadrant les relations entre les membres d'un groupe : la solidarité et la coordination. Dans une certaine mesure, il existe une relation inverse entre ces deux modes d'action. En effet, dans le cas des accords de type « assurance », la coordination peut contribuer à réduire l'incidence de certains risques donc la nécessité d'activer le mécanisme d'assurance.

4. Vignon, Jérôme, « [Solidarité et responsabilité dans l'UE](#) », *Notre Europe, Bref*, n° 26, juin 2011.

Ainsi, par exemple, une coordination plus étroite et efficace dans la lutte contre le terrorisme limite la probabilité d'une attaque terroriste dans les pays de l'UE, donc le besoin de recourir à la « clause de solidarité » du traité de Lisbonne. Dans le cas de la solidarité relevant de « l'intérêt personnel éclairé », la coordination peut servir à repérer, prévenir et pallier les divergences au sein d'un groupe, ce qui rend la solidarité liée aux différences moins nécessaire. Ce dernier point, abordé ci-après, est particulièrement intéressant dans le contexte des débats actuels sur la solidarité entre les pays de l'UEM dans la mesure où les besoins de solidarité proviennent en partie de l'absence de coordination efficace dans les années qui ont précédé la crise.

2. Solidarité et coordination au sein de l'UEM : théorie et pratique avant la crise

2.1. Débats préliminaires à la création de l'UEM

L'instauration de l'UEM en 1992 était dans une certaine mesure une conséquence logique de l'engagement à créer un marché interne au sein des frontières européennes. Pour autant, elle constituait un bond considérable en termes d'intégration économique. D'ailleurs, les implications de cette étape pour les économies nationales ont fait l'objet de débats intenses pendant les années qui ont précédé la signature du traité de Maastricht. Nombre d'entre elles ont été prises en compte dans l'analyse développée dans le rapport Delors qui a tracé les grandes lignes de la création de l'UEM⁵.

5. Lors de sa réunion à Hanovre les 27 et 28 juin 1988, le Conseil européen a décidé de confier à un comité dirigé par Jacques Delors, alors président de la Commission européenne, « la mission d'étudier et de proposer des étapes concrètes menant à cette union ». Composé des 12 gouverneurs des banques centrales de la Communauté économique européenne et de trois experts indépendants, le comité Delors a rendu son rapport en avril 1989.

En matière de solidarité, deux arguments particuliers avaient alors été évoqués.

Le premier concernait l'influence de l'UEM sur les économies les plus faibles. En effet, l'intégration monétaire devait apporter des bénéfices à long terme à tous les pays (en termes de facilitation des échanges et de protection contre les risques liés aux taux de change). Néanmoins, nombreux étaient ceux qui craignaient qu'à court terme les coûts de transport et les économies d'échelle ne se traduisent par un déplacement de l'activité économique des pays les moins développés vers les économies plus avancées et plus compétitives. Pour limiter cet effet négatif, le rapport Delors préconisait d'accompagner la création de l'UEM d'un renforcement de la politique de cohésion de l'UE.

Le second problème portait sur l'influence de l'UEM sur la capacité des gouvernements nationaux à stabiliser leur économie. De fait, l'établissement d'une union monétaire limitait les incertitudes et les risques liés aux taux de change (ce qui était considéré comme très positif après la crise du système monétaire européen de 1992-1993) mais il privait également les gouvernements nationaux de la possibilité d'utiliser le taux de change pour stabiliser leur économie nationale en cas de difficultés propres à leur pays. Au début des années 1990, la plupart des analyses considérait d'ailleurs cette perte du mécanisme de taux de change comme problématique. Pourtant, même si les pays avaient la possibilité de recourir à une « dévaluation interne » (une adaptation aux difficultés par le biais de modifications des prix et des salaires), cette option semblait peu réaliste en cas de choc temporaire compte tenu de la rigidité à court terme des mécanismes de formation des prix et des salaires. Dans ce contexte, nombreux étaient ceux qui estimaient qu'il était essentiel de pourvoir l'UEM d'un mécanisme de type « assurance » pour apporter à certains États membres l'aide financière temporaire et conditionnelle nécessaire en cas de choc asymétrique.

Le rapport Delors⁶ proposait d'ailleurs de créer un tel mécanisme et cette éventualité a été sérieusement discutée et analysée au début des années 1990 tant par des économistes indépendants que par les services de la Commission européenne⁷.

En parallèle à ces débats sur la solidarité, des discussions ont eu lieu sur le type et le degré de coordination des politiques économiques nécessaires entre les pays de l'UEM. Trois différents cas de coordination ont alors été identifiés.

Le premier était lié à la nécessité de discipline budgétaire. Il a été unanimement reconnu que, dans une zone ayant une monnaie unique, un défaut de paiement sur la dette publique de l'un des États membres pouvait avoir des conséquences catastrophiques sur l'économie des autres pays. De plus, des politiques budgétaires expansionnistes comportaient un risque de conséquences transfrontalières graves compte tenu de leur impact sur la politique de la Banque centrale européenne (BCE). Pour éviter ce scénario, la plupart des experts ont recommandé d'établir des plafonds de dette et de déficit publics. D'autres étaient sceptiques quant à l'efficacité de telles limites et ont proposé d'introduire dans le traité une clause de non-renflouement crédible⁸.

6. « Afin de réduire temporairement le poids de l'ajustement, il pourrait être nécessaire dans certains cas de fournir des financements par des canaux officiels. Cette aide financière viendrait s'ajouter aux flux de capitaux spontanés ou à l'emprunt extérieur et elle devrait être accordée à des conditions qui encourageraient les bénéficiaires à intensifier leurs efforts d'ajustement. » (*Rapport Delors*, p. 10)

7. Le rôle des finances publiques de l'UE dans l'absorption des chocs asymétriques a été étudié en détail dans deux rapports très influents sur l'UEM publiés par la Commission européenne au début des années 1990 : le fameux rapport « One money, one market » (1992) et le rapport « Stable Money, Sound Finances » (1993). Dans ce dernier, une équipe d'économistes indépendants chargée par la Commission d'étudier le rôle des finances publiques dans l'UEM parvenait à la conclusion suivante : « Le groupe partage les points de vue exposés dans la majorité des publications sur l'UEM, à savoir qu'il serait extrêmement souhaitable que la Communauté puisse aider les États membres à absorber des chocs spécifiques graves. Il s'agit ici de compenser la perte du taux de change en tant qu'instrument d'ajustement ainsi que la perte de la politique monétaire indépendante et, éventuellement, de prévenir les dommages économiques durables susceptibles d'accroître le besoin de redistribution. Il s'agit également d'aider les États membres à respecter la discipline budgétaire. » [Traduit de l'anglais] : Commission européenne, « *Stable Money, Sound Finances – Community Public Finances in the Perspective of EMU* », *European Economy*, n° 53, 1993, p. 6.

8. Eichengreen, 1990, cité dans Pisani-Ferry, Jean, « Only One Bed for Two Dreams: A Critical Retrospective on the Debate over the Economic Governance of the Euro Area », *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44, No. 4, 2006, pp. 823-44.

La seconde vision de la coordination était d'inspiration keynésienne. Au début des années 1990, le rôle discrétionnaire des politiques budgétaires en tant qu'instrument de stabilisation de l'économie était largement accepté. Par conséquent, de nombreuses personnes souhaitaient une coordination plus « qualitative » des décisions budgétaires nationales, bien au-delà de la simple fixation de plafonds pour les déficits et les dettes publics. Cette coordination était alors considérée comme une condition *sine qua non* pour que l'UEM soit en mesure d'élaborer une réponse budgétaire concertée en cas de choc touchant la zone euro dans son ensemble.

Pour finir, le troisième type de coordination était lié à l'existence d'interdépendances et de répercussions des politiques nationales entre les économies de l'UEM. L'instauration d'une monnaie unique devait profiter à l'intégration économique entre les pays de la zone euro (en facilitant les flux commerciaux et la mobilité des facteurs de production entre ces pays). Cependant, ceci n'était pas censé conduire à une convergence totale entre les économies de cette zone monétaire. Compte tenu du niveau d'interdépendance entre les pays de l'UEM et les politiques économiques nationales, nombre d'analystes estimaient qu'il était essentiel d'entretenir des échanges réguliers et d'assurer une certaine forme de coordination des politiques économiques afin de prévenir les effets négatifs de répercussions transnationales mais aussi de repérer et de pallier les déséquilibres potentiellement dangereux au sein de l'UEM.

Le rapport Delors prenait en compte ces trois types de coordination. Ainsi, il réclamait l'établissement de règles contraignantes sur les déficits et les dettes publics tout en considérant qu'il était nécessaire de coordonner les décisions budgétaires pour « créer un cadre budgétaire global pour l'ensemble de la Communauté » mais aussi pour soumettre toutes les décisions de politique macro-économique nationale au crible, dans le cadre d'une coordination plus large afin de « limiter la marge de divergence entre les pays membres ». Sur ce dernier point, il est intéressant de constater que

le rapport Delors était relativement sceptique quant à l'éventualité que la création d'une monnaie unique mène à une convergence spontanée des économies. Les experts du groupe étaient au contraire inquiets : « Avec la fixation de parités irrévocables, les marchés des changes cesseraient d'être une source de pression jouant en faveur d'un infléchissement de la politique nationale [...]. En outre, il pourrait devenir plus difficile de mesurer statistiquement et d'interpréter des déséquilibres économiques, étant donné que dans un marché pleinement intégré, les statistiques [...] ne joueraient plus un rôle aussi significatif qu'aujourd'hui en tant qu'élément de référence pour la prise de décisions. »⁹

2.2. Solidarité et coordination en action : examen de la première décennie de l'UEM

La création de l'UEM a été garantie par la signature du traité de Maastricht en 1992. Le traité prévoyait en effet que l'euro serait lancé au plus tard en janvier 1999 et que seuls les pays répondant à certains critères macro-économiques (les « critères de Maastricht ») seraient alors invités à intégrer l'UEM. Afin de limiter le risque de défaut de paiement sur la dette souveraine, les États membres étaient convenus d'inclure des conditions relatives aux finances publiques dans les critères de Maastricht : pour entrer dans l'UEM, les pays devraient présenter une dette et un déficit publics n'excédant pas, respectivement, 60 % et 3 % de leur PIB. Néanmoins, dans la mesure où de nombreux États membres présentaient un taux d'endettement supérieur à 100 % de leur PIB au milieu des années 1990, le critère de la dette a été assoupli dans les négociations : la viabilité des finances publiques serait donc estimée sur la base du critère de 3 % de déficit public¹⁰.

9. [Rapport Delors](#), p. 8.

10. Il avait été convenu que les pays présentant un taux d'endettement supérieur à 60 % de leur PIB pourraient être acceptés s'ils prouvaient que ce ratio « s'approchait de la valeur de référence à un rythme satisfaisant ».

Le traité de Maastricht fixait le calendrier pour le lancement de l'euro et introduisait certaines dispositions relatives à l'exercice de la solidarité et de la coordination au sein de l'UEM. En matière de solidarité, la proposition de créer un mécanisme de type « assurance » pour aider les pays connaissant des difficultés passagères a été complètement écartée. En revanche, les besoins de solidarité résultant de l'hétérogénéité des situations nationales ont été pris en compte : le traité a créé un nouvel instrument de cohésion (le Fonds de cohésion) conçu pour aider les pays les plus pauvres censés intégrer l'UEM (la Grèce, le Portugal, l'Irlande et l'Espagne)¹¹. À cette mesure s'ajoute la décision, prise en décembre 1992, de doubler le budget de la politique européenne de cohésion pour la période 1994-1999 (au titre du « paquet Delors 2 »).

En ce qui concerne les questions de coordination, les négociations du traité ont mis en évidence un désaccord entre l'Allemagne et la France. D'un côté, le gouvernement allemand conditionnait son soutien à l'UEM à l'instauration de règles de discipline budgétaire strictes. Cependant, il était réticent à l'idée de prévoir tout autre type de coordination, estimant que les coûts de la coordination risquaient de dépasser ses bénéfices et que, pour peu que « chacun mette de l'ordre chez lui », l'indépendance dans l'élaboration de la politique était préférable. De l'autre côté, les Français ne s'opposaient pas à l'établissement de règles de discipline budgétaire. Néanmoins, ils insistaient sur la nécessité de contrebalancer le pouvoir important de la BCE avec une sorte de « gouvernement économique » de l'UEM, qui aurait conféré plus de pouvoir au Conseil Économie et Finances (Ecofin) pour coordonner les politiques budgétaires et macro-économiques nationales.

11. Il convient de noter que le Fonds de cohésion a été initialement prévu comme un instrument temporaire pour la période 1994-1999. Il a été conçu pour aider les pays dont le PIB était inférieur à 90 % du PIB moyen de l'UE et qui se portaient candidats à un programme de convergence pour intégrer l'UEM. En 1999, dans la perspective de l'élargissement à 10 nouveaux États membres et compte tenu de la faiblesse persistante de certains pays de l'UEM, le Conseil européen est convenu de conserver cet instrument pendant les périodes budgétaires à venir.

Finalement, le traité de Maastricht a trouvé un compromis entre ces deux conceptions. Ainsi, la position allemande a été satisfaite par l'introduction de l'article 104c du TCE¹², qui dispose que « les États membres évitent les déficits publics excessifs » et confère au Conseil le droit d'entreprendre des actions contre les gouvernements qui violent cette règle. Sur demande de l'Allemagne, cet article a été complété par l'introduction d'une clause de « non-renflouement » dans le traité (article 104b du TCE), qui interdit explicitement à l'Union d'aider un pays de l'UEM incapable de respecter ses obligations financières¹³. La position française a quant à elle été prise en compte dans l'article 103 du TCE, qui prévoit que tous les États membres doivent considérer leur politique économique « comme une question d'intérêt commun » et permet au Conseil d'adopter des « grandes orientations des politiques économiques » (GOPE) et de procéder à une surveillance multilatérale pour garantir une meilleure coordination des politiques économiques.

Cependant, cet équilibre entre les articles « français » et « allemand » a été modifié en 1997 quand le gouvernement allemand a forcé l'introduction d'un « pacte de stabilité » (rebaptisé par la suite « pacte de stabilité et de croissance » – PSC) pour renforcer les dispositions relatives à la discipline budgétaire de l'article 104 du TCE, notamment en autorisant le Conseil à adopter des sanctions contre les pays dépassant le seuil annuel de 3 % de déficit. Certaines voix ont alors réclamé un effort similaire pour renforcer les dispositions de l'article 103 du TCE¹⁴, en vain. La coordination des politiques macro-économiques reposait donc sur la définition de lignes directrices communes (les GOPE) et la possibilité pour le Conseil d'adresser

12. Le TCE fait référence au traité instituant la Communauté européenne.

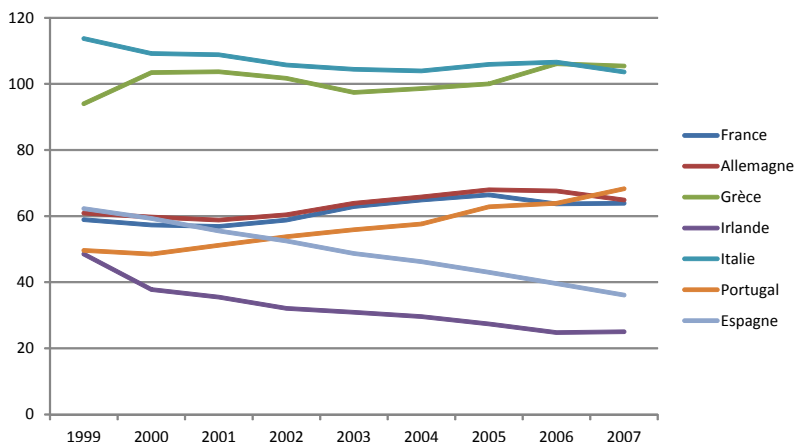
13. Article 104b du TCE : « La Communauté ne répond pas des engagements des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, des autres autorités publiques ou d'autres organismes ou entreprises publics d'un État membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique. »

14. L'une d'entre elles était celle de Jacques Delors, qui venait alors tout juste de quitter la Commission européenne. En août 1997, l'ancien président de la Commission a soumis une proposition pour concrétiser et renforcer les dispositions de l'article 103 du TCE par le biais d'un pacte de coordination des politiques économiques.

des recommandations non contraignantes aux pays ne respectant pas ces grandes orientations.

En janvier 1999, l'euro a été introduit sous une forme non physique. Onze pays sont alors devenus membres de l'UEM. Ils ont été rejoints deux ans plus tard par la Grèce. Pendant sa première décennie d'existence (1999-2009), l'UEM a relativement bien fonctionné. En effet, si son taux de croissance n'était pas spectaculaire, la création d'emplois y était plus rapide que dans les autres économies développées, les taux d'inflation et d'intérêt y restaient faibles et l'euro a alors affirmé son statut de monnaie internationale. Cependant, du point de vue de la solidarité, rétrospectivement, il est possible de repérer certaines évolutions inquiétantes et certains échecs des politiques ou certaines failles dans la gouvernance de l'UEM qui ont conduits à la crise actuelle. Trois problèmes spécifiques méritent notamment d'être mentionnés.

Le premier porte sur l'évolution des dettes souveraines. Comme expliqué ci-dessus, le principal fondement de l'instauration des règles de discipline budgétaire était la volonté d'éviter le risque de défaut de paiement de la dette souveraine, considéré comme très dangereux dans une zone à monnaie unique. Pendant la mise en place de l'UEM, les pays avaient réalisé d'importants efforts pour consolider leurs finances publiques de peur de ne pas pouvoir intégrer cette Union. Néanmoins, une fois dans l'UEM, ils ont relâché leurs efforts d'assainissement. Comme l'indique le graphique 1, de 1999 à 2007, le ratio de dette publique dans la zone euro n'a décliné que de manière marginale et a même augmenté dans certains pays de l'UEM, comme la Grèce et le Portugal mais aussi l'Allemagne et la France.

GRAPHIQUE 1 : RATIO DETTE/PIB DANS CERTAINS PAYS DE LA ZONE EURO ENTRE 1999 ET 2007**SOURCE : EUROSTAT.**

Deux raisons expliquent cette absence d'avancées dans le sens d'une consolidation des finances publiques. D'abord, le pacte de stabilité et de croissance présentait de nombreux pièges conceptuels et structurels. En effet, il considérait les déficits nominaux plutôt que les déficits corrigés des variations conjoncturelles ou les taux d'endettement. Il était donc inefficace pour inciter les pays à réduire leur endettement dans les périodes de forte croissance (1999-2001, 2005-2007)¹⁵. Pendant ces périodes, des niveaux d'activité et des recettes fiscales plus importants que de coutume ont permis aux pays de respecter le critère de 3 % de déficit sans effort. Cependant, bon nombre d'entre eux l'ont fait de manière procyclique et ont utilisé ces recettes exceptionnellement élevées pour procéder à des réductions d'impôts au lieu de réduire leur endettement, et rares sont ceux qui ont entrepris des réformes structurelles concernant les dépenses liées au vieillissement afin de garantir la stabilité à long terme de leurs finances

15. La réforme du pacte entreprise en 2005 visait à atténuer ce travers en accordant une plus grande attention aux situations corrigées des variations conjoncturelles. Néanmoins, elle n'a pas suffi à modifier la tendance de nombreux pays de l'UEM à agir de manière procyclique, et rares sont ceux qui ont profité du contexte économique favorable de la période 2005-2007 pour assainir leurs finances publiques.

publiques¹⁶. La seconde raison était que les marchés financiers ne faisaient pas de différence entre les obligations des pays de la zone euro, considérant toutes les dettes souveraines de l'UEM comme également sûres. Or, comme indiqué par Buiter et plus récemment par Boone et Johnson¹⁷, cette absence de différenciation reflétait probablement la conviction des marchés financiers qu'en dépit de la clause de non-renflouement, les États membres de l'UEM sauveraient un pays s'il était confronté au risque de défaut de paiement¹⁸. Ainsi, nous pouvons considérer qu'il existait déjà un accord de solidarité implicite entre les pays de l'UEM au regard de leurs dettes souveraines : les membres de la zone euro fortement endettés finançaient leur dette à bas coût parce qu'ils profitaient d'une garantie implicite des autres pays de l'UEM.

Outre cette tendance relative au ratio de dette publique, un autre aspect inquiétant était la divergence croissante entre les pays de l'UEM. Ainsi, depuis le début des années 2000, la situation des comptes courants présentait de grandes disparités d'un membre de la zone euro à l'autre : certains accusaient une grave détérioration de leurs comptes courants (Grèce, Portugal, Espagne) et d'autres des excédents en hausse (Finlande, Allemagne, Pays-Bas). Ces divergences ont été provoquées par deux facteurs. D'un côté, depuis l'introduction de l'euro, l'effet combiné d'un taux d'intérêt nominal commun à l'ensemble de la zone euro et des taux d'inflation nationale plus élevés que la moyenne s'est traduit par une chute importante des taux d'intérêt réels dans les économies les plus pauvres de l'UEM. Ce phénomène a alimenté un afflux massif de capitaux

16. Outre cet écueil conceptuel, la crédibilité du pacte de stabilité et de croissance a été gravement entamée en 2003 quand la France et l'Allemagne ont empêché sa mise en œuvre stricte après avoir dépassé le seuil de 3 % de déficit.

17. Buiter, Willem, "The 'Sense and Nonsense of Maastricht' Revisited: What Have we Learnt about Stabilization in EMU?", *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44, No. 4, 2006, pp. 687-710 ; Boone, Peter et Johnson, Simon, "Europe on the Brink", *Peterson Institute for International Economics, Policy brief*, No. 11-13, juillet 2011.

18. Ainsi, Boone et Johnson ont souligné fort à propos que cette conviction des marchés n'était pas spontanée et provenait de failles structurelles dans le fonctionnement de l'UEM. La plus évidente était sans doute l'habitude de la BCE de traiter de la même manière les dettes souveraines de tous les États de l'UEM en les acceptant comme garantie dans les opérations de prise en pension (des opérations visant à apporter de nouveaux fonds aux banques).

dans ces pays en provenance du reste de l'UEM, ce qui a provoqué un assouplissement des conditions de crédit, un essor de la consommation privée reposant sur le crédit et, dans certains pays, une flambée de l'investissement immobilier. De l'autre côté, les déficits extérieurs reflétaient la disparité grandissante dans les performances commerciales entre les économies riches et pauvres de la zone euro. Ce phénomène s'expliquait par les effets combinés des efforts de certains pays riches de l'UEM pour améliorer leur compétitivité par les coûts d'une part et de l'absence de réformes parallèles dans les États membres accusant d'importants déficits extérieurs d'autre part.

Or, même si les risques inhérents à cette disparité dans les situations des comptes courants étaient bien connus (au milieu des années 2000, plusieurs rapports de la Direction Générale des Affaires économiques et financières (DG Ecfi) et de la BCE avaient alerté sur les conséquences dangereuses de ces déséquilibres croissants), rien n'a été fait pour remédier à cette situation. Pendant les années 2000, le Conseil a continué à adresser des recommandations générales sous la forme de GOPE mais n'a pas osé désigner nommément des pays de l'UEM et leur demander des ajustements particuliers de leurs politiques. À sa décharge, il convient de souligner que le Conseil ne pouvait formuler que des recommandations non contraignantes, ce qui limitait très largement son pouvoir. Du reste, la seule fois qu'il a adressé une recommandation à un pays parce qu'il violait les GOPE, le destinataire, en l'occurrence l'Irlande, l'a complètement ignorée.

Enfin, le troisième aspect inquiétant était l'interdépendance croissante entre les dettes souveraines et le système bancaire de la zone euro. Pendant les années 2000, le lancement de l'euro et la décision de la BCE d'accepter les obligations de tous les membres de l'UEM comme garantie dans ses opérations de liquidités avec les banques a accru l'exposition des banques de l'UEM à la dette souveraine des autres pays de la zone

euro. Par conséquent, la part de dette souveraine détenue par des non-nationaux a brusquement augmenté, en particulier dans les petits pays. Ainsi, fin 2008, 70 % de la dette souveraine de la Grèce, 72 % de celle de l'Irlande et 86 % de celle du Portugal étaient détenus par des créanciers étrangers¹⁹. Le risque de contagion en cas de défaut souverain d'un pays de l'UEM était donc important. Pourtant, ces dépendances internationales étaient largement négligées avant la crise parce que la supervision du système bancaire dans l'UEM était toujours entre les mains d'institutions nationales qui, par définition, n'avaient pas de vision d'ensemble du système²⁰.

19. Buiter, Willem *et al*, "The Debt of Nations", *Citi Economics, Global Economics View*, janvier 2011.

20. Padoa-Schioppa, Tommaso, *The Euro and Its Central Bank: Getting United After the Union*, Cambridge: The MIT Press, 2004, p. 114.

3. L'exercice de la solidarité pendant la crise

Comme nous l'avons vu dans la partie précédente, pendant les dix premières années de l'UEM, il n'y a quasiment pas eu d'exercice de la solidarité entre les États. Néanmoins, depuis 2010, la crise de la zone euro a contraint les pays membres à prendre dans ce domaine certaines mesures, encore imaginables il y a seulement quelques années. À quel point les pays de l'UEM ont-ils été solidaires depuis le début de la crise ? De quelle nature est la solidarité exercée ? Une dose appropriée de responsabilité a-t-elle été associée à cette solidarité ? Y a-t-il eu un lien entre la solidarité et la coordination durant cette crise ? Si oui, de quel ordre ?

3.1. Un « intérêt personnel éclairé » pas évident de prime abord

En ce qui concerne le type de solidarité exercée, depuis le début de la crise, les décisions de renflouement et les accords de solidarité ont été guidés par des considérations « d'intérêt personnel éclairé ». Ainsi, les efforts de soli-

darité ont été dictés par la conscience que : a) s'il était abandonné à son sort, un pays de l'UEM en difficulté financière risquait de finir en situation de défaut de paiement ; b) un défaut souverain d'un membre de l'UEM aurait des conséquences catastrophiques pour les autres économies. Toutefois, ces deux points n'étaient pas évidents pour les dirigeants de l'UEM au début de la crise, ce qu'expliquent plusieurs facteurs. Ainsi, en 2009, quand le gouvernement grec a connu ses premières difficultés financières, les analystes et les observateurs considéraient d'expérience comme négligeable la probabilité qu'un pays d'Europe occidentale se trouve en situation de défaut de paiement. De fait, il n'y avait pas eu de défaut souverain en Europe depuis 1948. Par ailleurs, les dirigeants de l'UEM ignoraient pour la plupart les interdépendances profondes qui existaient entre les économies de la zone. Effectivement, peu d'informations filtraient sur le niveau d'exposition des banques de l'UEM aux dettes souveraines des pays de la zone euro en difficulté et encore moins sur le degré d'exposition de ces banques à la dette privée de pays tiers. En somme, les dirigeants européens ignoraient complètement l'effet de contagion que pouvait engendrer l'existence d'un risque souverain dans un pays de l'UEM. C'est pourquoi en 2009 et début 2010, les décisions de venir ou non en aide à la Grèce ont été prises en considérant le coût politique (élevé) d'une entorse à la règle de non-renflouement et l'intérêt d'éviter le défaut très improbable d'un petit pays de l'UEM représentant seulement 3 % de son économie. Ce n'est que par la suite, quand l'absence de réponse à la Grèce a provoqué une vente massive d'obligations d'autres pays de l'UEM, que le « problème grec » a commencé à être considéré comme un problème de l'UEM, susceptible d'affecter cinq pays de la zone euro qui, ensemble, totalisaient près de 40 % de sa dette publique.

3.2. Des politiques nationales trop influentes

L'exercice de la solidarité pendant la crise a été entravé par les difficultés des dirigeants européens à saisir l'intérêt d'aider un tiers mais aussi par

l'absence de mécanismes de solidarité prêts à l'emploi pour apporter à un pays de l'UEM l'aide financière nécessaire. Les dirigeants de l'UE ont donc été contraints de jongler entre la gestion de la crise (en apportant l'aide aux pays dans le besoin) et la création de nouveaux accords de solidarité (le Fonds européen de stabilité financière – FESF, puis le Mécanisme européen de stabilité – MES) afin d'aider, au besoin, d'autres membres de la zone euro.

Établis à la hâte, ces nouveaux accords de solidarité sont, par la force des choses, de nature intergouvernementale. Leur activation est donc soumise au droit de veto de tous les États membres de l'UEM, ce qui implique leur remise en cause continuelle par des considérations politiques nationales. C'est d'ailleurs ce qui s'est passé en de nombreuses occasions, quand les élections dans un pays ou l'autre de l'UE ont risqué de bloquer les décisions de renflouement et les accords de solidarité²¹. Ce phénomène a été particulièrement saillant dans les pays où un parti politique minoritaire ou populiste se trouvait dans une position d'influer sur l'action gouvernementale, soit parce qu'il appartenait à un gouvernement de coalition (comme le FDP en Allemagne) soit parce qu'il était relativement bien représenté au parlement (comme les « vrais Finlandais » en Finlande).

3.3. Des idées fausses sur les coûts de la solidarité

Un autre aspect qui a compliqué l'exercice de la solidarité a été l'existence d'idées fausses sur les coûts de la solidarité. Ainsi, dans de nombreux pays de l'UEM, certains médias ou partis politiques ont décrit, à tort, l'aide accordée aux pays en difficulté comme un vrai transfert de fonds. En Allemagne par exemple, peu avant l'approbation du premier plan d'aide

21. Ainsi, la chancelière allemande Angela Merkel a mis du temps à soutenir le premier plan d'aide financière à la Grèce parce qu'elle ne voulait pas prendre une décision très impopulaire dans l'opinion publique allemande à l'approche d'une élection régionale en Rhénanie-du-Nord-Westphalie organisée le 9 mai 2010. Un an plus tard, l'entrée du parti des « vrais Finlandais » au parlement finlandais a menacé de blocage le plan d'aide au Portugal.

à la Grèce, le journal *Bild* a accusé le gouvernement d'offrir des milliards d'euros aux Grecs alors même qu'il réduisait les dépenses pour les écoles et les jardins publics allemands²².

À cet égard, il est important de souligner que l'aide financière apportée aux États membres en difficulté n'a pas consisté en des dons mais en des prêts accordés à des conditions non-préférentielles. Pour être précis, il convient de différencier le premier sauvetage de la Grèce, en mai 2010, des « sauvetages » irlandais et portugais et du second « sauvetage » grec assurés par le FESF, le Mécanisme européen de stabilité financière (MESF) et le Fonds monétaire international (FMI). En effet, dans le premier cas, l'aide financière de l'UE a consisté dans des prêts bilatéraux directs entre chaque pays de l'UEM et la Grèce, d'un montant proportionnel à leur part respective du capital de la BCE²³. Dans le second cas, des prêts à des conditions non-préférentielles ont été accordés par le FESF, le MESF et le FMI. Pour prêter à ces pays, le FESF a emprunté des capitaux sur les marchés financiers en s'appuyant sur les garanties apportées par les pays de l'UEM. Comme dans le cas des prêts à la Grèce, ces garanties sont proportionnelles à la part de capital de la BCE que détient chacun des États de la zone euro. À ce jour, les membres de l'UEM se sont engagés à apporter des garanties pour un montant maximal de 780 milliards d'euros, ce qui confère au FESF une capacité maximale de prêt de 440 milliards d'euros²⁴.

22. Fin avril 2010, le journal *Bild* commentait : « On nous dit que nous n'avons pas les moyens de réduire les impôts, pas les moyens de rénover nos écoles, pas les moyens d'entretenir nos jardins publics, pas les moyens de réparer nos routes... et, soudain, nos dirigeants trouvent des milliards d'euros pour les Grecs qui ont trahi l'Europe » (Manolopoulos, Jason, *Greece's 'Odious' Debt: The Looting of the Hellenic Republic by the Euro, the Political Elite and the Investment Community*, London: Anthem Press, 2011, p. 229).

23. La Slovaquie n'a pas participé au premier plan d'aide financière à la Grèce.

24. Pour que les agences de notation accordent la note AAA au FESF, chacun de ses prêts doit être couvert par des garanties de pays notés AAA. La capacité de prêt effective du FESF est donc inférieure au montant total des engagements de garantie des pays de l'UEM.

TABEAU 2 : PRÊTS BILATÉRAUX ACCORDÉS PAR LES PAYS DE L'UEM AU TITRE DU PREMIER PLAN D'AIDE À LA GRÈCE ET ENGAGEMENTS MAXIMAUX DE GARANTIE ENVERS LE FESF (EN MILLIARDS D'EUROS)

	PRÊTS BILATÉRAUX ACCORDÉS À LA GRÈCE (MAI 2010)	ENGAGEMENTS MAXIMAUX DE GARANTIE ENVERS LE FESF (GARANTIES INITIALES)	NOUVEAUX ENGAGEMENTS MAXIMAUX DE GARANTIE ENVERS LE FESF (DEPUIS L'ENTRÉE EN VIGUEUR DE LA RÉFORME ÉLEVANT LA CAPACITÉ DE PRÊT DU FESF À 440 MILLIARDS D'EUROS)
AUTRICHE	2,30	12,24	21,64
BELGIQUE	2,90	15,29	27,03
CHYPRE	0,16	0,86	1,53
ESTONIE	0,00	0,00	2,00
FINLANDE	1,50	7,91	13,97
FRANCE	16,80	89,66	158,49
ALLEMAGNE	22,30	119,39	211,05
GRÈCE	0,00	12,39	21,90
IRLANDE	1,30	7,00	12,38
ITALIE	14,70	78,78	139,27
LUXEMBOURG	0,21	1,10	1,95
MALTE	0,07	0,40	0,70
PAYS-BAS	4,70	25,14	44,45
PORTUGAL	2,10	11,04	19,51
SLOVAQUIE	0,39	4,37	7,73
SLOVÉNIE	0,36	2,07	3,66
ESPAGNE	9,80	52,35	92,54
TOTAL	79,59	439,99	779,80

SOURCES : [WWW.EFSF.EUROPA.EU](http://www.efsf.europa.eu) ET COMMISSION EUROPÉENNE, DIRECTION GÉNÉRALE DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES, [THE ECONOMIC ADJUSTMENT PROGRAMME FOR GREECE – FIRST REVIEW SUMMER 2010](#), *OCCASIONAL PAPERS 68*, AOÛT 2010.

Le tableau 2 indique les prêts bilatéraux accordés à la Grèce et les engagements maximaux de garantie apportés par les membres de l'UEM au FESF. Nous pouvons constater que l'Allemagne, par exemple, a accordé

un prêt de 22,3 milliards d'euros à la Grèce et s'est engagée à fournir une garantie maximale de 211 milliards d'euros au FESF. Ce dernier montant est important : il représente 70 % du budget fédéral allemand pour 2012²⁵. Pour autant, il importe de bien comprendre ce que signifie ce chiffre. D'abord, ces 211 milliards d'euros constituent un engagement maximal : ils ne représentent pas le montant des garanties que l'Allemagne a effectivement apportées au FESF à ce jour. En effet, les pays de l'UEM fournissent des garanties de manière progressive, seulement à hauteur des montants dont le FESF a besoin pour emprunter des capitaux sur les marchés et effectuer des versements aux pays sous assistance financière. Jusqu'à fin 2011, le FESF a emprunté 16 milliards d'euros, dont environ 7 milliards²⁶ garantis par l'Allemagne. Ensuite, ces garanties ne devront être versées que si l'un des pays emprunteurs se trouve en situation de défaut de paiement, ce qui n'est pas encore arrivé.

Comme indiqué ci-dessus, ces garanties et ces prêts ont été présentés à tort comme des transferts effectifs de fonds. En effet, bien qu'il y ait un acte implicite de solidarité au cœur de ces initiatives, si le risque ne se concrétise pas (c'est-à-dire si les pays renfloués remboursent leurs emprunts), les membres de l'UEM récupéreront les fonds prêtés à la Grèce et ils n'auront pas à verser les garanties au FESF. Autrement dit, tant que la Grèce, le Portugal et l'Irlande honorent leurs engagements, le coût pour les États membres de l'UEM sera nul. Dans la mesure où ces prêts sont assortis d'une conditionnalité stricte, le risque de défaut de remboursement est faible. Dans le cas de la Grèce, il y a certes eu une restructuration « douce » de la dette mais, à ce jour, elle ne concerne que la dette détenue par des investisseurs privés, ce qui n'a donc pas de conséquences pour le financement public.

25. Le budget fédéral allemand pour 2012 est de 306,2 milliards d'euros.

26. Le FESF a emprunté 16 milliards d'euros pour prêter 12,5 milliards d'euros à l'Irlande et au Portugal. Ce montant est garanti par les États membres de l'UEM à hauteur de 165 % de l'emprunt (soit 26,4 milliards d'euros), proportionnellement à la part du capital de la BCE que détient chacun de ces pays.

Une autre inquiétude liée aux prêts à la Grèce et aux garanties accordées au FESF tient à leur nuisibilité supposée pour les finances publiques nationales. Or, cette nuisibilité est relative : comme l'explique une note Eurostat de janvier 2011, les garanties apportées par les pays de l'UEM au FESF sont prises en compte dans le calcul de leur dette publique brute²⁷. Cependant, contrairement à une opinion couramment répandue, ni les prêts à la Grèce ni les garanties accordées au FESF ne sont comptabilisés dans les déficits publics (tant qu'aucun pays sous assistance financière ne se trouve en situation de défaut de paiement).

3.4. Une lecture de la crise erronée ayant de lourdes conséquences en termes de conditionnalité...

La manière dont la solidarité a été exercée pendant cette crise de la dette dans la zone euro a été lourdement influencée par la manière dont les dirigeants européens ont interprété ses causes. Ainsi, tout au long de la crise, a dominé l'interprétation (soutenue par l'Allemagne) selon laquelle la crise de la dette souveraine dans la zone euro est le résultat des comportements irresponsables de certains gouvernements qui, en se fondant sur une garantie implicite de sauvetage, n'avaient pas appliqué strictement les règles du pacte de stabilité et de croissance ou qui, pendant les années précédant la crise, n'avaient pas entrepris les réformes impopulaires nécessaires pour accroître la compétitivité de leurs économies.

Cette lecture selon laquelle la crise est le résultat des erreurs des pays en difficulté a eu des conséquences sur l'application de la conditionnalité.

27. Comme l'explique la note Eurostat de janvier 2011 : « La dette émise par la FESF, à l'occasion de chaque opération de soutien à un membre de la zone euro, doit être réallouée dans les comptes publics des États apportant leur garantie, au prorata de leur part en tant que garant dans chaque opération d'émission de dette. [...] L'enregistrement de ces flux via les États membres apportant leur garantie aura donc un impact sur leur dette publique brute (au sens de Maastricht) mais cette opération sera neutre du point de vue de leur dette, nette des prêts qu'ils auront accordés dans le cadre d'opérations de soutien à d'autres États membres. » Eurostat, *Nouvelle décision méthodologique d'Eurostat sur le déficit et la dette : Enregistrement des opérations de la Facilité Européenne de Stabilisation Financière*, 27 janvier 2011.

Ainsi, les taux d'intérêt des renflouements ont été extrêmement élevés, afin de « punir » les pays qui avaient commis des erreurs et d'éviter tout aléa moral²⁸. Or, ces taux d'intérêt plus élevés ont entravé les efforts des pays « renfloués » pour réduire leur déficit et ralentir le cercle de l'endettement. D'ailleurs, la décision de juillet 2011 d'abaisser les taux d'intérêt des prêts du FESF et d'accroître les taux de cofinancement des fonds européens dans les pays sous assistance financière semble indiquer que les dirigeants de l'UE ont finalement compris les effets négatifs d'une conditionnalité trop stricte et la nécessité d'être moins sévère et de mieux aider les États qui en ont besoin.

3.5. ... et influençant les réponses en termes de coordination

Comme expliqué dans la partie 1, il existe une relation inverse évidente entre la solidarité et la coordination : si la coordination des politiques économiques avait été plus poussée et plus efficace avant la crise, les problèmes actuels d'endettement auraient probablement pu être évités. Les dirigeants européens ont bien compris ce lien causal entre la coordination et la solidarité, à tel point que certains États de l'UE, sceptiques quant aux bénéfices de la coordination dans les années qui ont précédé la crise (en particulier l'Allemagne) sont aujourd'hui les plus fervents partisans d'un renforcement de la gouvernance de l'UEM afin de prévenir une nouvelle crise.

Néanmoins, tout en reconnaissant que la coordination a échoué, la tendance a été de blâmer les pays en difficulté pour cet échec. En somme, l'interprétation dominante est que les pays en difficulté ont triché dans

28. À cet égard, la comparaison entre les conditions assorties aux prêts consentis aux pays n'appartenant pas à la zone euro en 2009 (dans le cadre du programme d'aide financière aux États non membres de l'UEM prévu à l'article 143 du TFUE) et à ceux accordés aux pays membres de l'UEM en 2010 et 2011 est éloquent. En effet, alors que les premiers ont bénéficié d'un taux d'intérêt de 3,5 %, les prêts à la Grèce, à l'Irlande et au Portugal avaient initialement un taux d'intérêt supérieur à 5 %.

l'application des mécanismes de coordination qui étaient déjà en place. Cette vision des faits est pertinente dans le cas de la Grèce (qui a effectivement fraudé dans l'application du PSC) mais pas dans celui des autres membres de l'UEM en proie aux pressions des marchés. De plus, même si la Grèce et les autres États de la zone euro ont commis des erreurs, les événements qui se sont produits relèvent également d'une responsabilité collective. Certes, la Grèce n'a pas appliqué scrupuleusement le pacte de stabilité et de croissance mais ceci aurait été détecté si le Conseil avait accepté une proposition de la Commission, en 2005, portant sur un règlement permettant à Eurostat de mener des visites sur place de contrôle des statistiques nationales²⁹. Certes, certains pays périphériques de l'UEM ont connu des pertes progressives de compétitivité et une augmentation brutale de leur déficit extérieur mais, alors qu'on connaissait déjà bien les dangers d'une telle situation au milieu des années 2000, le Conseil n'a pas formulé de recommandations spécifiques aux pays pour leur demander de pallier ces problèmes. Il est vrai que certains pays (l'Irlande, l'Espagne) ont assisté à une dangereuse flambée de leur dette privée dans les années qui ont précédé la crise, mais cette hausse brusque aurait été détectée et prise en charge si l'UEM avait eu un système de supervision financière efficace et unifié.

Cette vision des faits a influencé les débats sur la réforme de la gouvernance économique de l'UEM. Pour l'Allemagne et les autres membres « solides » de l'UEM, améliorer la coordination en son sein revient *grasso modo* à renforcer la surveillance budgétaire et à punir les États présen-

29. Padoa-Schioppa, Tommaso, « La crise de la dette dans la zone euro : l'intérêt et les passions », *Notre Europe, Bref*, n° 16, mai 2010. Dans cet article, T. Padoa-Schioppa explique qu'en 2004, la Commission européenne s'est aperçue que les résultats sur la base desquels la Grèce avait été admise dans la zone euro reposaient sur des statistiques falsifiées : le vrai déficit public grec était d'environ 2 points de pourcentage de PIB supérieur aux données que la Grèce avait indiquées chaque année à Bruxelles entre 1997 et 2003 et dans chaque cas supérieur à 3 % du PIB. Quand cette falsification des statistiques a été découverte et que la première « affaire grecque » a éclaté, la Commission a soumis une proposition (en mars 2005) portant sur un règlement permettant à Eurostat de mener des visites sur place de contrôle des statistiques nationales. Le Conseil a rejeté cette proposition car les États membres, y compris l'Allemagne, ne souhaitaient pas qu'Eurostat enquête sur leurs comptes, de peur que ceci remette en cause leur souveraineté nationale.

tant d'importants déficits de comptes courants sur de longues périodes. Ce point de vue a fortement influencé les négociations des propositions

législatives du « *Six Pack* »³⁰. Même si l'Allemagne n'a pas toujours réussi à imposer sa vision asymétrique de la coordination – c'est-à-dire que, malgré son opposition, les procédures de contrôle des soldes extérieures s'appliqueront tant au pays présentant des déficits que des excédents –, le but principal des réformes est de renforcer la discipline budgétaire et de contraindre les pays de l'UEM présentant des déficits extérieurs à améliorer leur compétitivité économique.

3.6. Une incapacité à comprendre les causes systémiques de la crise

En traitant la question de la dette dans la zone euro comme une série de problèmes individuels affectant différents pays de l'UEM, les dirigeants de l'UE ont également montré qu'ils n'avaient pas saisi les causes systémiques de cette crise. En effet, les difficultés de certains États de la zone euro pendant la crise sont en partie liées à deux caractéristiques systémiques de la zone euro qui, involontairement, rendent les pays de la zone euro plus vulnérables que d'autres en cas de crise financière mondiale.

La première est le fait que les pays de l'UEM émettent de la dette dans une monnaie qu'ils ne contrôlent pas totalement³¹. Dès lors, si elle est suffisamment grave, une crise de liquidité dans ces pays peut conduire leur gouvernement à un défaut de paiement. Or, les investisseurs le savent et agissent en conséquence. Ainsi, quand un pays de l'UEM connaît des dif-

30. Le « *Six Pack* » est un ensemble de six actes législatifs approuvés en novembre 2011. Quatre d'entre eux portent sur la réforme du PSC, principalement pour étendre et renforcer l'usage des sanctions. Deux autres règlements introduisent un mécanisme de prévention et de correction des déséquilibres macro-économiques excessifs et une directive est consacrée aux exigences applicables aux cadres budgétaires nationaux.

31. De Grauwe, Paul, « [The Governance of a Fragile Eurozone](#) », *CEPS Working Document*, No. 346, mai 2011.

ficultés budgétaires, ils réagissent de manière excessive en augmentant le risque lié à ses obligations. Cette manœuvre provoque une hausse du taux d'intérêt des obligations de ce pays, ce qui aggrave ses problèmes de liquidité. Il en résulte une « crise de solvabilité auto-réalisatrice » : le pays devient insolvable parce que les investisseurs redoutent son insolvabilité.

La seconde particularité systémique en cause porte sur les accords européens en matière de supervision et de résolution des crises dans le secteur bancaire. Nicolas Véron³² souligne à cet égard qu'au cours des dernières décennies, les banques de l'UE ont internationalisé leur activité. Aujourd'hui, 57 % de l'activité des principales banques européennes se déroule hors de leur pays d'origine, contre seulement 22 % en moyenne pour un échantillon comparable de banques américaines. Malgré cette internationalisation, la supervision et la résolution des crises bancaires demeurent des compétences essentiellement nationales dans l'UE³³. Ainsi, c'est toujours aux États membres qu'incombe la responsabilité de décider d'une intervention financière avec des actifs financiers ou des instruments de capitaux propres en cas de crise bancaire ainsi que de garantir les dépôts bancaires, même si la législation européenne harmonise ces garanties. De plus, les banques de l'UEM sont en général très grandes par rapport à l'économie de leur pays, si bien qu'une crise bancaire nationale peut facilement provoquer une crise de la dette souveraine³⁴. Pour finir, compte tenu de la grande mobilité des capitaux dans la zone euro, elles sont très exposées au risque de panique bancaire en cas de crise bancaire.

32. Véron, Nicolas, "The European Debt and Financial Crisis: Origins, Options and Implications for the US and Global Economy", déclaration devant le U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs: Subcommittee on Security and International Trade and Finance, septembre 2011.

33. Les compétences de l'UE en matière de supervision bancaire ont été renforcées par la création de l'Autorité bancaire européenne (ABE) en janvier 2010. Cependant, le pouvoir de contrôle de l'ABE est limité et son travail s'appuie encore sur les informations fournies par les autorités nationales de supervision.

34. C'est ce qui est arrivé à l'Irlande en novembre 2010, quand le coût du sauvetage de quelques banques irlandaises a fait exploser le déficit public national à 32 % du PIB, contraignant le gouvernement à demander l'aide financière de l'UE et du FMI.

3.7. Une absence d'engagement crédible à apporter l'aide nécessaire

Enfin, alors que les dirigeants européens sont effectivement venus en aide aux pays en difficulté, par le biais de diverses actions et décisions importantes, ils ont aussi fait comprendre aux marchés qu'ils n'étaient pas disposés à « faire le nécessaire » pour éviter le défaut d'un pays de l'UEM et donc l'écclatement de la zone euro. C'est une des principales raisons pour lesquelles les turbulences sur les marchés n'ont pas encore cessé.

Cette absence d'engagement crédible à apporter l'aide nécessaire se manifeste sous deux aspects. Le premier est la réticence permanente à accroître les moyens des mécanismes européens de solidarité (FESF et MES) alors même qu'il est indéniable qu'ils ne suffisent pas à répondre aux besoins des pays de l'UEM en proie à d'importantes pressions des marchés. Le second est la volonté persistante d'impliquer le secteur privé dans les plans de sauvetage de l'UE.

Ce dernier point est particulièrement important car il illustre les difficultés des dirigeants européens à saisir l'ampleur du problème auquel ils sont confrontés. En effet, l'idée d'une participation du secteur privé aux plans de sauvetage de l'UE (donc de demander aux pays sous programme de restructurer leur dette) est tout à fait justifiable en principe. Elle fait écho à des considérations relatives à l'aléa moral : contraindre les investisseurs à « payer une partie de la facture » et forcer les membres de l'UEM en difficulté à restructurer leur dette est une manière d'éviter à l'avenir les prêts à risques (des banques) et les emprunts excessifs (des pays). Toutefois, pendant la crise, chaque décision visant à impliquer le secteur

privé s'est traduite par une perte de confiance de ce dernier dans les obligations de l'UEM, ce qui a aggravé la crise³⁵. Dans le contexte actuel, alors que le destin de la zone euro est en jeu, les dirigeants européens n'ont pas compris que les considérations relatives à l'aléa moral devaient passer après la préservation de la zone euro.

35. Par exemple, en octobre 2010, sur l'insistance de l'Allemagne, les membres de l'UEM se sont entendus pour introduire dans l'accord relatif au MES des dispositions garantissant la participation du secteur privé dans les renflouements à venir, le but ultime étant de « protéger l'argent des contribuables ». Alors que cet accord devait restaurer la confiance des marchés, l'annonce de l'introduction de ces dispositions a eu l'effet inverse : juste après que le Conseil européen d'octobre 2010 ait pris cette décision, les taux d'intérêt des obligations grecques, irlandaises, portugaises et espagnoles ont flambé.

4. Perspectives : quel type de solidarité entre les membres de l'UEM ?

Après un rappel des débats des années 1990 sur la gouvernance de l'UEM et de la manière dont s'est exprimée la solidarité avant et pendant la crise, il est temps de formuler des propositions sur le type et le degré de solidarité nécessaires dans la zone euro dans les années à venir. À cet égard, il est utile de distinguer les défis de solidarité de court et long terme.

D'abord, à court terme, la priorité est de stabiliser les marchés de la dette souveraine de l'UEM et d'interrompre le cercle vicieux de l'austérité budgétaire et de la croissance faible dans les pays périphériques de l'UEM. Pour ce faire, un effort extraordinaire de solidarité reposant sur l'« intérêt personnel éclairé » est indispensable : les pays les plus riches de l'UEM, jouissant de la notation « triple A », doivent s'engager à aider les États traversant les plus grandes difficultés. Cette solidarité doit durer aussi longtemps que nécessaire pour sortir de la crise. Elle doit être assortie de mesures de stabilisation des marchés (une « dissuasion » crédible) ainsi que d'actions pour aider les pays vulnérables de l'UEM à renouer avec la

croissance. L'exercice de la solidarité doit être guidé par la conviction que le coût d'une fragmentation de la zone euro est trop élevé (en termes économiques, politiques et sociaux) pour être acceptable. En conséquence, les considérations relatives à la responsabilité des pays dans les causes de leurs difficultés (responsabilité « en amont ») doivent être abandonnées. Pour autant, cela ne veut pas dire que la solidarité doit être inconditionnelle. Comme pour tout exercice de solidarité, l'attribution de l'aide doit être conditionnée à l'acceptation par ses bénéficiaires d'une part de responsabilité « en aval », soit sous forme de conditions liées à l'utilisation de l'aide, soit sous celle d'une obligation d'entreprendre certaines réformes économiques structurelles.

Quand la situation sera apaisée, cet exercice extraordinaire de solidarité non réciproque pourra cesser. En effet, l'UEM n'a pas vocation à être une « union de transfert » permanente, dans laquelle les membres les plus riches abreuvent régulièrement de fonds les économies plus pauvres. Afin d'éviter ce travers, il est primordial d'éviter à l'avenir l'existence de déséquilibres importants au sein de l'UEM. Il faudra pour ce faire améliorer et renforcer la coordination des politiques économiques entre ses membres mais aussi repenser la conditionnalité et le fonctionnement des Fonds structurels et de cohésion européens, officiellement destinés à réduire les disparités structurelles dans l'UE. Outre la lutte contre les déséquilibres au sein de l'UEM, l'accent devra être mis sur l'instauration d'une protection adaptée contre certains risques auxquels les pays de l'UEM sont particulièrement exposés (ceux d'une crise de solvabilité auto-réalisatrice, de panique bancaire et/ou de grave crise bancaire). Enfin, l'UEM devrait se pourvoir de la capacité de mener une action budgétaire concertée dans des circonstances exceptionnelles.

4.1. À court terme : un engagement crédible à exercer aussi longtemps que nécessaire une solidarité relevant de l'« intérêt personnel éclairé »

Dans l'immédiat, les gouvernements de l'UEM doivent convaincre les marchés qu'ils sont disposés à aider les pays en difficulté aussi longtemps qu'il le faudra et qu'ils ont la capacité et les moyens de le faire³⁶. Il leur faudra donc agir sur deux fronts : un mécanisme de dissuasion crédible pour stabiliser les marchés souverains (4.1.1) et une action pour aider les pays périphériques de l'UEM à renouer avec la croissance (4.1.2).

4.1.1. Un mécanisme de dissuasion crédible pour stabiliser les marchés souverains de l'UEM

Les accords de solidarité obtenus pour aider les membres de l'UEM en difficulté (le FESF et le futur MES) ne suffisent pas à convaincre les marchés financiers. En effet, leur capacité de prêt actuelle est insuffisante pour couvrir tous les besoins des pays de l'UEM en difficulté (en particulier ceux de l'Italie et de l'Espagne). De plus, cette capacité de prêt dépend de la solvabilité des États qui fournissent les garanties. Enfin, le FESF et le MES sont des instruments intergouvernementaux. Leur mise en application est donc soumise au droit de veto de tous les États membres de l'UEM, ce qui implique sa remise en cause continuelle par des considérations politiques nationales.

Pour être crédible, un mécanisme de dissuasion conçu pour stabiliser les marchés obligataires de l'UEM devrait remplir deux conditions :

- a) disposer d'une capacité de prêt importante (idéalement, illimitée) pour couvrir les éventuels besoins de liquidité des membres de l'UEM ;
- b) être en mesure d'apporter rapidement l'aide requise. Actuellement, deux options seulement permettent de satisfaire à ces conditions : l'une

36. Bertoncini, Yves, « Le dilemme rigueur-stagnation » in « [Eléments de synthèse du Comité européen d'orientation de Notre Europe](#) », Synthèse, Décembre 2011.

est l'intervention massive de la BCE sur les marchés de la dette souveraine ; l'autre est l'émission de dette garantie conjointement par tous les membres de l'UEM, c'est-à-dire l'émission d'euro-obligations. Les implications de ces deux options en termes de solidarité sont évaluées ci-après.

a. La BCE comme « prêteur en dernier ressort » ?

La première option est que la BCE s'engage à acheter de la dette souveraine de la zone euro aussi longtemps qu'il le faudra pour stabiliser les marchés. À l'heure actuelle, la BCE achète déjà des obligations souveraines sur les marchés secondaires par le biais de son programme pour les marchés de titres. Cependant, le montant de dette souveraine qu'elle détient est relativement faible et le directoire de la BCE a clairement signifié son refus d'accroître de manière significative l'ampleur de ce programme.

Or pour être un garant crédible, la BCE devrait prendre un engagement officiel et illimité à acheter de la dette souveraine de la zone euro. Cependant, des obstacles juridiques de taille l'en empêchent. D'abord, l'article 123.1 du traité interdit explicitement à la BCE d'accorder des facilités de crédit et d'acquérir directement des obligations souveraines³⁷. Néanmoins, dans la mesure où cet article interdit seulement les acquisitions directes de dette souveraine, c'est-à-dire sur le marché primaire, si le texte est interprété à la lettre, la BCE peut acheter des obligations d'État sur le marché secondaire, comme du reste elle le fait déjà dans le cadre de son programme pour les marchés de titres. Toutefois, il peut également être défendu que le vrai objectif de cet article soit d'interdire toute forme de financement monétaire des déficits budgétaires. À cet égard, un engagement explicite de la BCE à acheter de la dette souveraine, dans le but manifeste d'éviter un défaut de

37. « Il est interdit à la Banque centrale européenne et aux banques centrales des États membres, ci-après dénommées « banques centrales nationales », d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des États membres ; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la Banque centrale européenne ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite. » (article 123.1 TFUE).

paiement, serait contraire au traité³⁸. Un autre obstacle juridique concerne l'indépendance de la BCE. En effet, l'article 130 du TFUE dispose que le directoire de la BCE « ne peu[t] solliciter ni accepter des instructions des institutions, organes ou organismes de l'Union, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme ». Concrètement, cette disposition implique que toute décision d'engagement en tant que « prêteur en dernier ressort » devrait être prise, au moins formellement, par le conseil des gouverneurs de la BCE lui-même, ce qui est fort peu probable compte tenu de l'article 123.1 (*voir ci-dessus*). Une autre solution serait que les institutions politiques modifient le statut de la BCE mais un changement de traité serait alors nécessaire. Enfin, d'aucuns avancent qu'une acquisition massive d'obligations souveraines serait contraire au mandat légal de la BCE, dont la mission première est de garantir la stabilité des prix dans la zone euro. Cependant, cet argument est contestable : la majorité des économistes considère les risques inflationnistes très faibles dans le contexte actuel de ralentissement de l'économie³⁹.

Du point de vue de la solidarité, il faut noter que l'acquisition massive d'obligations souveraines par la BCE nuirait probablement à la crédibilité de son travail de lutte contre l'inflation à l'avenir, même si nombre d'observateurs considèrent que cet aspect devrait être secondaire dans les circonstances actuelles. Il convient toutefois de noter que l'option impliquant la BCE n'est donc pas la solution complètement gratuite que présentent certains. Par ailleurs, le fait d'autoriser la BCE à jouer ce rôle induit une part de solidarité implicite. En effet, certains pays seulement en profiteraient (ceux en difficulté) alors que tous les pays de la zone euro

38. C'est pourquoi la BCE souligne avec tant d'insistance que l'objectif de son programme relatif aux marchés de titres n'est pas de pallier les difficultés liées aux dettes souveraines mais d'« améliorer la transmission des décisions de politique monétaire ».

39. Pour ce qui est du mandat de la BCE, il convient également de noter que, si la stabilité des prix est l'objectif principal de la BCE, ce n'est pas le seul. Parmi les « missions fondamentales » assignées au Système européen des banques centrales, le SEBC (donc à la BCE), il est prévu qu'il « contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne [...] la stabilité du système financier » (articles 127.2 et 127.5 du TFUE). Dès lors, en l'absence de risques inflationnistes manifestes à court terme, une telle intervention de la BCE pourrait être justifiée par sa compétence en matière de stabilité financière.

devraient en assumer les coûts à long terme, à savoir une perte de crédibilité de la BCE.

D'autre part, il est souvent défendu que si l'engagement de la BCE à agir en « prêteur en dernier ressort » est crédible, le simple fait d'annoncer cet engagement suffirait à stabiliser les marchés de la dette souveraine. En effet, les marchés financiers anticiperaient l'intervention de la BCE, ce qui romprait le cercle vicieux de la méfiance vis-à-vis de la dette souveraine de l'UEM. Dans ce cas, la BCE n'aurait pas à acheter massivement des obligations d'État. Elle ne s'exposerait donc pas davantage à d'éventuelles pertes. Toutefois, si pour quelque raison que ce soit l'engagement de la BCE n'est pas crédible ou si son intervention n'a pas les résultats escomptés (c'est-à-dire qu'en dépit d'acquisitions massives de la BCE, certains gouvernements se trouvent en défaut de paiement), la BCE connaîtra des pertes. Or, du point de vue de la solidarité, il est important de souligner que ces pertes ne seront pas également partagées entre les pays de l'UEM. En effet, comme tous les bénéfices et pertes liés aux opérations de la BCE, elles seront réparties entre les banques centrales de la zone euro (donc entre leurs États membres) proportionnellement à leur part dans le capital de la BCE. Ainsi, l'Allemagne, qui possède 27 % de son capital, assumerait une part plus élevée des pertes de la BCE que l'Italie ou l'Espagne, dont les banques centrales détiennent respectivement 17,8 % et 11,8 % du capital de la BCE.

Enfin, comme tout acte de solidarité, l'intervention de la BCE devrait s'accompagner d'une part appropriée de responsabilité. Dans le cas contraire, il existe un risque que les gouvernements nationaux profitant des achats de la BCE cessent d'adopter des mesures d'austérité impopulaires en comptant sur son soutien. Ce risque peut être évité en conditionnant les achats d'obligations souveraines par la BCE à la mise en œuvre de programmes d'ajustements budgétaires ou de réformes structurelles. Cependant, la BCE, en tant qu'organe politiquement indépendant, n'a pas

de légitimité pour imposer des réformes aux gouvernements nationaux. Cet obstacle peut être contourné par la création d'une institution politique intermédiaire entre la BCE et ces derniers. À cet égard, la proposition d'accorder une licence bancaire au FESF et de le refinancer par le biais de la BCE pourrait être une solution. Dans ce cas, la BCE lui apporterait les fonds nécessaires et il procèderait aux achats d'obligations souveraines nationales. Or, dans la mesure où le FESF est une institution sur laquelle s'exerce un contrôle politique, son intervention pourrait être conditionnée à un programme national d'austérité et de réformes structurelles.

b. Les euro-obligations comme mécanisme (temporaire) de résolution de la crise

La deuxième possibilité est d'émettre des obligations garanties par tous les États membres de la zone euro, ce qui implique qu'ils assument en commun la responsabilité pour la dette émise par chacun d'entre eux.

Une émission obligataire conjointe implique un transfert du risque, donc que les pays « forts » de l'UEM assument une partie du risque de défaut de ses membres « faibles ». Cependant, le niveau de solidarité exercée dépend de la nature des garanties liées aux euro-obligations. Politiquement, la solution la plus simple serait de créer un système dans lequel chaque membre de l'UEM serait responsable à hauteur de son engagement dans les euro-obligations, sur la base d'une clé de contribution (comme la clé de répartition de la BCE). Toutefois, de telles euro-obligations ne seraient pas des produits absolument sûrs pour les investisseurs. Pour être une protection crédible, les euro-obligations doivent en effet bénéficier de garanties conjointes et solidaires. Autrement dit, chaque membre de l'UEM doit être responsable non seulement de sa part d'euro-obligations émises mais aussi de celle d'un pays tiers se trouvant en défaut de paiement. C'est en fait une condition *sine qua non* pour que les euro-obligations soient aussi sûres que les obligations souveraines les mieux notées de l'UEM.

La mutualisation du risque de crédit est une preuve de solidarité parmi d'autres. Effectivement, une émission commune signifierait un taux d'intérêt commun, donc un coût égal du service de la dette. C'est pourquoi les euro-obligations permettraient aux États vulnérables de l'UEM de refinancer leur dette à un coût plus faible et augmenteraient les coûts d'emprunt pour les membres plus forts (si les euro-obligations n'étaient pas aussi bien notées que leurs propres obligations). Tout comme pour le premier aspect de la solidarité (le transfert de risque), différentes conceptions d'euro-obligations impliquent différents niveaux de solidarité selon le système de partage des coûts de financement de la dette commune. Les euro-obligations seront toutefois mieux acceptées si les pays participant à l'émission commune paient des frais différents en fonction de leur propre solvabilité. Effectivement, dans l'hypothèse où la note des euro-obligations est aussi élevée que celle du pays de l'UEM le mieux noté, il est possible d'imaginer un système dans lequel les pays, bien notés comme mal notés, jouissent de coûts de financement inférieurs à ceux d'une émission nationale.

Comme tout acte de solidarité, l'émission d'euro-obligations doit être assortie d'une contrepartie, sous la forme d'un engagement de responsabilité de la part des pays bénéficiant de cette solidarité. Néanmoins, cette responsabilité est garantie d'une manière particulière. Dans le cas des actuels renflouements par le FESF ou d'une éventuelle intervention de la BCE, garantir cette responsabilité revient *grosso modo* à imposer des conditions aux pays bénéficiaires de l'aide. Néanmoins, dans le cas des euro-obligations, il serait plus difficile d'isoler les pays bénéficiaires car, hormis les pays les mieux notés, tous les membres de l'UEM seraient bénéficiaires. De plus, la responsabilité est nécessaire non seulement pour éviter le défaut de paiement des pays lourdement endettés mais aussi pour réduire l'aléa moral parmi tous les gouvernements de l'UEM (y compris ceux notés « triple A ») puisqu'il est primordial d'éviter la dégradation de leur notation pour conserver la qualité du crédit des euro-obligations. Ces

euro-obligations exigent donc une attitude plus responsable de la part de tous les membres de l'UEM. C'est pourquoi une contrepartie essentielle du mécanisme de dette commune est un renforcement de la surveillance budgétaire et de la coordination des politiques économiques dans la zone euro et il est donc naturel que le débat sur les euro-obligations soit associé aux discussions sur la réforme de la gouvernance de l'UEM⁴⁰.

En tant qu'instrument de résolution de crise, les euro-obligations présentent un inconvénient majeur par rapport à une intervention de la BCE : elles ne peuvent pas être mises en place instantanément. En effet, plusieurs mois seraient indispensables pour s'entendre sur les aspects techniques et la création d'obligations communes jouissant de garanties conjointes et solidaires nécessiterait une réforme du traité de l'UE afin d'en supprimer la « clause de non-renflouement » (qui interdit à un État membre d'endosser les dettes d'un autre État). Pour autant, nombreux sont ceux qui estiment qu'un accord politique préliminaire sur une émission obligataire commune confirmerait la volonté des États membres d'éviter à tout prix un éclatement de la zone euro, ce qui influencerait sur les attentes des marchés. Pour être crédible, cet engagement doit s'accompagner de l'adoption d'un programme clair prévoyant les différentes étapes pour la mise en place des euro-obligations.

Enfin, il convient de souligner que, jusqu'ici, les euro-obligations ont été considérées comme un instrument de sortie de crise dont l'objectif principal est de mettre fin à la tourmente qui agite les marchés souverains de l'UEM. En tant qu'instrument de résolution de crise, les euro-obligations représentent une expression de la solidarité reposant sur « l'intérêt personnel éclairé ». En effet, une émission obligataire commune dans les conditions actuelles du marché implique un transfert des risques

40. En plus d'un cadre solide de discipline budgétaire, la définition d'un système de redistribution des avantages du financement ainsi que la limitation des euro-obligations à une partie de la dette publique nationale contribueraient à réduire le risque d'aléa moral.

entre les membres forts de l'UEM, globalement épargnés par l'agitation des marchés, et les pays plus faibles, pris en pleine tempête. En tant qu'instrument de sortie de crise, les euro-obligations seraient en bonne logique une solution temporaire⁴¹. Toutefois, il est légitime de s'interroger sur l'éventuelle utilité des euro-obligations après la crise, quand les États membres auront (c'est souhaitable) consolidé leurs finances publiques et que, par conséquent, les écarts de taux d'intérêt des obligations auront diminué. Dans ces conditions, les euro-obligations seraient considérées comme un instrument permanent et seraient de nature différente, comme expliqué dans la partie 4.2.2.

4.1.2. Stimuler la croissance dans la périphérie de l'UEM

Les efforts pour calmer l'agitation des marchés obligataires de la zone euro ne suffiront pas s'ils ne s'accompagnent pas d'actions pour stimuler la croissance dans la périphérie de l'UEM⁴². De fait, peu importe la discipline et le courage dont ils font preuve dans l'application de l'austérité, les pays de l'UEM en difficulté ne parviendront pas à stabiliser leurs ratios dette/PIB sans une reprise économique, quasiment impossible sans aide extérieure.

Or, la nécessité de cette aide extérieure pour relancer la croissance dans les pays en difficulté n'a pas encore été pleinement perçue au niveau européen. Certes, la Commission a approuvé des mesures en ce sens (à savoir la décision d'anticiper et d'autoriser une utilisation plus flexible des Fonds structurels attribués à ces pays). Pour autant, la pensée dominante dans les pays prêteurs, surtout en Allemagne, est que ces pays doivent procéder à des réformes structurelles de leurs marchés du travail et de produits pour redevenir compétitifs et que ces réformes sont le seul moyen

41. Voir par exemple la proposition du Conseil allemand d'experts économiques concernant la création d'un fonds de rédemption : Bofinger, Peter *et al*, [A European redemption pact](#), novembre 2011, VoxEU.org

42. [La rigueur, mais aussi la croissance](#), Déclaration du Comité européen d'orientation de *Notre Europe*, 19 novembre 2011.

pour eux de renouer avec la croissance. Ce point de vue ne tient pas compte de leurs besoins de croissance à court terme. Effectivement, si personne ne doute que les économies périphériques de l'UEM présentent des problèmes de compétitivité, des réformes structurelles orientées vers l'offre ne stimuleront la croissance qu'à long terme. À court terme, ces pays ont besoin de l'aide extérieure pour rompre le cercle vicieux « faible croissance, austérité budgétaire et déficits excessifs » duquel ils sont prisonniers.

Les membres « solides » de l'UEM devraient en prendre acte et agir en conséquence, en accordant aux économies périphériques l'aide requise pour contrer l'effet récessif des ajustements budgétaires qu'elles sont contraintes d'entreprendre. Cette initiative pourrait prendre la forme d'un fonds d'investissement spécifique et temporaire pour ces pays, visant à investir dans des projets de stimulation de la croissance ayant un impact important à court-terme⁴³. Une autre possibilité serait d'étendre la réduction temporaire des taux de cofinancement de la politique de cohésion de l'UE aux autres pays faisant face à la pression des marchés (l'Italie et l'Espagne) ou de l'étendre sur un laps de temps donné, pendant toute la première moitié de la prochaine période de programmation financière, soit de 2014 à 2017⁴⁴, par exemple. Enfin, un autre moyen pour les pays « forts » de l'UEM d'aider ses membres « faibles » à renouer avec la croissance serait de s'engager à stimuler leur propre demande intérieure en adoptant des mesures budgétaires expansionnistes⁴⁵. Ce faisant, ils aideraient les pays « fragiles » de la zone euro en favorisant la demande d'importations en provenance de ces pays. Une fois que les réformes nationales pour rééquilibrer l'économie auraient sans doute un coût politique élevé pour les gouvernements des pays « forts » de l'UEM (elles feraient des perdants à court terme), cette initiative serait, dans une

43. Marzinotto, Benedicta, "A European fund for economic revival in crisis countries", *Bruegel Policy Contribution*, février 2011.

44. Il convient de noter que, puisque ces mesures seraient financées par l'actuel budget de l'UE, elles impliqueraient la solidarité de tous les membres de l'UE et pas seulement celles des pays « forts » de l'UEM vis-à-vis de ses membres « faibles ».

45. Tilford, Simon et Phillip White, "Why stricter rules threaten the Eurozone", *Centre for European Reform*, novembre 2011.

certaine mesure, une manifestation de solidarité entre les pays « forts » et « faibles » de la zone euro.

4.2. À long terme : accroître la résistance de l'UEM face aux crises

À long terme, la priorité est de prévenir l'apparition de nouvelles crises similaires et de préparer l'UEM à y faire face le cas échéant. Une condition importante pour éviter de nouvelles crises à l'avenir est la réduction des déséquilibres marqués au sein de l'UEM, par le biais d'un approfondissement de la coordination et d'une meilleure utilisation des Fonds structurels et de cohésion de l'UE (4.2.1). Par ailleurs, l'UEM serait mieux parée à gérer une éventuelle nouvelle crise si elle disposait de deux systèmes d'assurance couvrant toute la zone euro : l'un pour protéger les pays du risque de crise de liquidité (4.2.2) ; l'autre pour garantir les dépôts bancaires (4.2.3). Il faudrait également la pourvoir de la capacité de définir une action budgétaire discrétionnaire concertée en cas de grave crise à l'échelle mondiale ou de l'UEM (4.2.4).

4.2.1. Une meilleure utilisation des Fonds structurels et de cohésion de l'UE

Afin d'éviter de nouvelles crises, la réduction des graves déséquilibres au sein de l'UEM est primordiale. Pour ce faire, il est important de réfléchir sur la manière d'introduire les réformes structurelles nécessaires dans les pays présentant un important excédent extérieur comme dans ceux accusant un grave déficit extérieur.

Un approfondissement du marché unique et l'utilisation efficace des procédures récemment adoptées pour prévenir et corriger les déséquilibres macro-économiques peuvent être utiles. Cependant, ces deux mesures ne suffiront pas à assurer la mise en œuvre des réformes nécessaires dans les pays périphériques de l'UEM. En effet, pour réduire leur déficit extérieur, ces pays doivent accroître leur compétitivité par des réformes structurelles dans divers secteurs, notamment les marchés de l'emploi et des biens, la fiscalité, l'éducation et la recherche. Or, ces États étant les plus affectés par la crise, leurs gouvernements ne sont pas en mesure de réaliser les efforts d'investissement nécessaires, par exemple dans le capital humain ou la recherche. Ils sont également incapables de financer des mesures complémentaires (programmes de reconversion de la main-d'œuvre, aides aux nouveaux entrepreneurs, soutien aux secteurs émergents) qui pourraient s'avérer importantes pour faciliter l'adoption de réformes structurelles impopulaires.

En outre, la procédure de surveillance des déséquilibres macro-économiques, qui ne repose actuellement que sur des recommandations et des sanctions (« le bâton »), devrait être complétée par une utilisation efficace et pertinente des Fonds structurels et de cohésion de l'UE dans ces pays (« la carotte »). Par ailleurs, trop souvent, les fonds européens pré-alloués à ces pays ont été sous-utilisés (en raison de problèmes d'absorption financière) ou dépensés de manière inefficace (à cause de failles dans la planification et les structures d'exécution). Dans la période de programmation à venir (2014-2020), il est primordial de résoudre ce problème d'absorption financière et de renforcer la conditionnalité liée à l'utilisation des aides⁴⁶. De plus, il serait pertinent de renforcer les pouvoirs de la Commission européenne dans la programmation et la sélection des projets, au moins pour les pays membres de la zone euro. En effet, dans la mesure où la santé économique de ces pays est un sujet d'inquiétude pour

46. Marzinotto, Benedicta, *op. cit.*

les autres membres de l'UEM, un contrôle renforcé de l'UE sur la manière dont ils dépensent les fonds européens serait justifiable. D'ailleurs, un engagement plus important de la Commission européenne dans la phase de programmation garantirait que le financement de la cohésion par l'UE serve à pallier les principales faiblesses structurelles de ces pays et à faciliter l'introduction des réformes structurelles nécessaires dans les années suivantes.

4.2.2. Les euro-obligations comme mécanisme (permanent) d'assurance

L'UEM doit se munir d'un mécanisme de type « assurance » à même de venir en aide aux membres de la zone euro en proie à une crise aiguë de liquidité. C'est un élément essentiel pour prémunir ses membres contre le risque de crise de solvabilité auto-réalisatrice.

Certes, il existe déjà un mécanisme de ce type, le MES, qui est censé remplacer le FESF à l'été 2012. Cependant, le MES présente trois failles majeures. D'abord, tout comme le FESF, c'est un mécanisme intergouvernemental. Ses interventions devront donc être approuvées par les États membres de l'UEM et ratifiées par leurs parlements nationaux, ce qui conditionne la décision d'aider ou non un pays à des facteurs politiques nationaux (et introduit de l'incertitude)⁴⁷. Ensuite, avec seulement 500 milliards d'euros de capacité de prêt, le MES ne peut couvrir qu'environ 6 % de la dette publique totale de l'UEM. De toute évidence, ce montant est donc insuffisant pour permettre au MES de constituer une protection efficace contre les crises de liquidité auto-réalisatrices en l'absence de mécanismes complémentaires (comme par exemple une intervention de la

47. Pour pallier en partie ce problème, le Conseil européen de décembre 2011 est convenu d'introduire la procédure de l'urgence dans les règles de vote au sein du MES. Cette procédure permettra aux États membres de prendre une décision à la majorité qualifiée de 85 % dans certains cas exceptionnels. Si cette mesure va dans le bon sens, elle ne suffit pas à faire du MES un mécanisme crédible et efficace de résolution des crises de liquidités.

BCE sur les marchés primaire ou secondaire de la dette). Enfin, comme le FESF, le MES est conçu comme un instrument en dernier ressort à n'activer qu'en cas de difficultés importantes. Or, la crise a montré que cette stratégie « en dernier ressort » présente un inconvénient majeur : elle aide les investisseurs privés à repérer les pays traversant les plus grandes difficultés. Par conséquent, le fait de recevoir une aide du FESF/MES peut parfois plus aggraver qu'améliorer la situation d'un pays. C'est pourquoi bon nombre des pays qui bénéficient actuellement de l'aide du FESF ont été réticents à la demander jusqu'au dernier moment.

En somme, pour être crédible et efficace, le mécanisme de liquidité de l'UEM devrait : a) pouvoir être activé rapidement selon des conditions ayant fait l'objet d'un accord préalable (par exemple, lorsque les écarts de taux d'intérêt des obligations dépassent un certain niveau) ; b) couvrir une part importante des besoins de liquidité à court terme des pays de l'UEM ; c) protéger tous les membres de l'UEM du risque de crise de solvabilité auto-réalisatrice tout en évitant les effets indésirables d'un mécanisme « en dernier ressort ».

Si tous les États membres de la zone euro assainissent leurs finances publiques à moyen terme et ramènent leur taux d'endettement à moins de 60 % de leur PIB, les euro-obligations semblent constituer la solution institutionnelle idéale de lutte contre les crises de liquidité dans l'UEM. En effet, dans l'hypothèse où les dettes nationales sont inférieures à 60 % du PIB et où tous les pays de l'UEM conduisent des politiques budgétaires responsables, les euro-obligations ne fonctionneraient pas comme un mécanisme de solidarité non réciproque (impliquant un transfert du risque des membres « faibles » de l'UEM à ceux plus « forts ») mais plutôt comme un accord d'assurance couvrant tous les membres de la zone euro contre un risque commun. En tant qu'accord d'assurance, elles rempliraient donc les trois conditions préalables énumérées ci-dessus.

Le principal obstacle à la mise en place d'euro-obligations comme mécanisme d'assurance est l'incertitude quant au respect de conditions importantes : tous les pays de l'UEM doivent réduire leur ratio dette/PIB de manière significative et s'engager à mener des politiques budgétaires responsables à l'avenir. Or, il n'est pas tout à fait certain que les diverses réformes déjà entreprises ou actuellement à l'étude pour renforcer la discipline budgétaire au sein de la zone euro suffisent à réunir ces conditions à moyen terme.

Il n'y a pas lieu ici de discuter le mérite relatif des réformes actuelles. Néanmoins, un aspect souvent omis dans les débats actuels est que les euro-obligations peuvent constituer elles-mêmes une incitation à la discipline budgétaire. En effet, un argument souvent avancé est qu'une émission obligataire commune éliminerait le rôle disciplinaire des marchés financiers, ce qui réduirait les incitations à la discipline budgétaire. Or, si cet effet des marchés est indéniable, il peut être compensé par un système d'euro-obligations dans lequel chaque État membre de l'UEM paie une contribution différente en fonction de sa solvabilité. Il est même possible de concevoir un système dans lequel les membres de l'UEM qui enfreindraient les règles budgétaires ou ne suivraient pas les recommandations de la Commission en matière de discipline budgétaire auraient à payer une pénalité supplémentaire pour refinancer leur dette par le biais d'obligations communes. Le financement partiel de la dette publique nationale par le biais des euro-obligations (notamment selon la proposition d'obligations bleues et rouges de Delpla et von Weizsäcker⁴⁸) pourrait également éviter que les euro-obligations aient un effet dissuasif sur la discipline budgétaire. En effet, dans la mesure où les États membres bénéficieraient de taux d'intérêt bas pour leurs « obligations bleues » et plus élevés pour leurs « obligations rouges », ils seraient incités à réduire leur niveau d'endettement en dessous de 60 % de leur PIB.

48. Delpla, Jacques & von Weizsäcker, Jakob, "The Blue Bond Proposal", *Bruegel Policy Brief*, No. 3, mai 2010

Enfin, il convient de noter qu'outre cet effet d'assurance, l'établissement d'euro-obligations permanentes pourrait apporter d'autres avantages. En effet, il pourrait aboutir à la création d'un grand marché des obligations d'État présentant une forte liquidité (comparable en volume à celui des titres émis par le Trésor américain), ce qui se traduirait probablement par une diminution des coûts de financement de la dette publique de la zone euro. En outre, un tel marché attirerait des investisseurs extérieurs affermissant ainsi la position de l'euro en tant que monnaie de réserve internationale.

4.2.3. Un fonds d'assurance à l'échelle de l'UEM pour les dépôts bancaires

La crise a souligné l'existence d'un lien fort entre la dette souveraine et les banques nationales. Or, en temps de crise, ce lien tend à devenir dangereux car les problèmes de dette souveraine et ceux des banques s'aggravent mutuellement. En effet, d'un côté, les banques de l'UEM détiennent d'importantes quantités de dette souveraine « nationale », si bien que la dégradation de cette dette accroît la fragilité du système bancaire du pays. De l'autre côté, la fragilité du système bancaire d'un pays entretient les doutes sur la solvabilité de sa dette souveraine. Cette situation s'explique par la taille importante des banques de l'UEM par rapport à l'économie de leur pays et par le fait que les gouvernements nationaux sont les seuls habilités à intervenir en cas de crise bancaire (en injectant des capitaux dans les banques ou en remboursant les épargnants).

Pour accroître la résistance de l'UEM aux crises à venir, il est important de rompre cette relation néfaste entre crise de la dette souveraine et du système bancaire national. Or, un bon moyen de le faire est de partager les risques liés au système bancaire. Une possibilité serait de pourvoir les institutions européennes de compétences en matière de résolution des crises bancaires, éventuellement en créant une version européenne

du programme de sauvetage des actifs à risque (*Troubled Asset Relief Program*) des États-Unis⁴⁹. Cette solution présente toutefois une difficulté certaine : un niveau important de pouvoir discrétionnaire est nécessaire pour décider du traitement à appliquer à une banque en difficulté et il existe probablement des différences d'un pays à l'autre dans la manière de résoudre ces problèmes. Une solution plus vraisemblable est donc de remplacer le système national de garantie des dépôts bancaires par un mécanisme à l'échelle de l'UEM. Pour Nicolas Véron⁵⁰, cette solution serait plus simple et moins sujette à caution puisque les garanties publiques des dépôts bancaires sont déjà partiellement harmonisées à travers l'UE et relativement stables. En outre, le fait de garantir les dépôts bancaires à l'échelle de l'UEM aurait l'avantage supplémentaire d'éviter les paniques bancaires en cas de crise souveraine nationale.

Ce système d'assurance couvrant toute l'UEM pourrait prendre diverses formes : il pourrait bénéficier d'un financement des pouvoirs publics ou du secteur privé, par le biais de primes d'assurance que verseraient toutes les banques de l'UEM acceptant des dépôts⁵¹. Dans le second cas, la solidarité s'exercerait essentiellement entre les banques de la zone euro. Toutefois, pour être fiable, le système devrait reposer en dernier ressort sur une garantie publique fournie conjointement par tous les gouvernements de l'UEM. Il serait donc sous-tendu dans une certaine mesure par une solidarité interétatique.

49. Klau, Thomas & Godement, François, "Beyond Maastricht: A new deal for the Eurozone", *European Council on Foreign Affairs Policy brief*, No. 26, décembre 2010.

50. Véron, Nicolas, *op. cit.*

51. Marzinotto, Benedicta, Sapir, André & Wolf, Guntram B., "What Kind of Fiscal Union?", *Bruegel Policy Brief*, No. 6, novembre 2011.

4.2.4. Donner à l'UEM la capacité d'entreprendre une action budgétaire concertée dans des circonstances exceptionnelles

Pour finir, l'UEM devrait être pourvue de la capacité d'entreprendre une action budgétaire concertée en cas de choc économique grave à l'échelle de la zone euro. Pour l'heure, il n'existe pas de procédure pour définir et conduire une stratégie de politique budgétaire commune à toute l'UEM. Ses membres disposent ainsi d'une pleine autonomie en matière budgétaire dès lors qu'ils respectent les plafonds de déficit et de dette. C'est d'ailleurs compréhensible : les décisions budgétaires sont par nature politiques et doivent refléter la diversité des choix politiques nationaux. Néanmoins, la crise a montré que certaines situations exceptionnelles requièrent une réaction de politique budgétaire rapide et coordonnée à l'échelle de l'UEM. Or, de longues et difficiles négociations politiques entre les 17 autorités budgétaires nationales peuvent rendre une telle réponse impossible, comme l'a prouvé la tentative ratée de la Commission européenne de coordonner les réponses budgétaires en 2008.

Il est intéressant de souligner que l'idée d'établir une capacité d'action budgétaire concertée à l'échelle de l'UEM remonte au rapport Delors. Il contenait en effet une proposition de coordination des décisions de politique budgétaire afin de définir une « orientation d'ensemble de la politique budgétaire » pour toute la Communauté. La nécessité de cette coordination de la politique budgétaire d'inspiration keynésienne avait été communément acceptée à cette époque. Pour autant, cette idée a été abandonnée par la suite, en partie à cause d'un certain scepticisme au sujet de l'efficacité de la politique budgétaire en tant que stabilisateur de l'économie mais aussi en raison des problèmes de légitimité démocratique qu'elle soulevait. La crise actuelle a prouvé l'importance du rôle de la politique budgétaire dans la stabilisation de l'économie, en particulier quand la politique monétaire a déjà été pleinement sollicitée mais les problèmes de légitimité démocratique demeurent. C'est pourquoi le

recours à ce type de coordination doit être réservé à des circonstances exceptionnelles, comme le propose Bruegel dans son rapport sur les 10 ans de l'euro⁵².

Il n'en demeure pas moins que le nouveau Traité actuellement en négociation doit prévoir la possibilité d'entreprendre une action budgétaire concertée. Ce traité devrait prévoir une disposition permettant à un organe de l'UE (la Commission européenne ou les chefs d'État et de gouvernement de la zone euro statuant à la majorité) d'exercer des pouvoirs exceptionnels en matière de politique budgétaire en cas de choc économique majeur, notamment de définir une stratégie budgétaire commune et de formuler à l'égard des gouvernements de l'UEM des orientations de politique budgétaire contraignantes. Ces orientations devront s'adresser à chaque pays individuellement dans la mesure où les gouvernements nationaux seront sommés de réaliser des efforts différents en fonction de leur situation budgétaire initiale. À cet égard, une action budgétaire concertée implique toujours un certain degré de solidarité entre les États.

52. Pisani-Ferry, Jean *et al*, “[Coming of Age: Report on the Euro Area](#)”, *Bruegel blueprint*, No. 4, 2008.

Remarques conclusives

À l'heure de la rédaction de ce document, les marchés de la dette souveraine de la zone euro connaissent une accalmie relative. Certains en déduisent que le plus gros de la crise est déjà passé. Or, la fin de la crise serait indéniablement un événement heureux mais la présente analyse invite à la prudence. En effet, si personne ne sait ce qui se passera dans les mois à venir, un point semble clair : la crise ne sera pas totalement résolue tant que les dirigeants de l'UE n'auront pas pleinement mesuré l'importance et la nature des problèmes auxquels ils sont confrontés et agi en conséquence. Pour ce faire, les responsables de l'UEM doivent admettre trois « vérités gênantes ».

D'abord, il n'existe pas de solution miraculeuse ou gratuite à la crise de la dette dans la zone euro. En effet, ni l'intervention massive de la BCE, ni l'implication du secteur privé dans une éventuelle restructuration de la dette des pays de l'UEM ne constituent la solution facile et sans contrepartie à laquelle certains veulent croire. De fait, la première implique de

venir à bout d'immenses obstacles juridiques et politiques et les tentatives d'appliquer la seconde ont aggravé plutôt que résolu la crise. Plus important, aucune d'entre elles ne peut se substituer à la solidarité des pays de l'UEM.

La seconde de ces vérités dérive de la première. Le seul moyen de sortir de la crise est d'accepter que, pendant un certain temps, un effort extraordinaire de solidarité relevant de l'intérêt personnel éclairé (donc non réciproque) est nécessaire. Autrement dit, les membres les plus riches de l'UEM doivent aider ceux les plus en difficulté. Cet effort de solidarité doit être global et comprendre tant des mesures pour stabiliser les marchés de la dette (par une « dissuasion » crédible, comme une émission d'euro-obligations) que des actions de soutien à la relance de la croissance dans les pays les plus faibles de l'UEM. Il est également primordial que cet effort soit crédible aux yeux des marchés financiers : ces derniers doivent être convaincus que les gouvernements de l'UEM sont prêts à faire tout le nécessaire pour éviter un éclatement de la zone euro et qu'ils en ont les moyens.

Enfin, la troisième vérité est que l'UEM a besoin de mécanismes permanents de solidarité. En effet, l'UEM n'a pas vocation à être une « union de transfert » permanente, dans laquelle les membres les plus riches abreuvent régulièrement de fonds les économies plus pauvres. Cependant, l'UEM serait mieux parée à prévenir et affronter les crises futures si elle disposait de deux mécanismes d'assurance à l'échelle de la zone euro : un mécanisme d'assurance pour protéger ses membres contre le risque de crise de liquidités et un fonds d'assurance garantissant les dépôts bancaires. Pour ce qui est du premier, le mécanisme de liquidités à l'échelle de l'UEM, il a été démontré ici qu'un système d'euro-obligations bien conçu pouvait constituer un accord d'assurance efficace protégeant tous les pays de la zone euro contre les crises de liquidité. Cependant, ce système ne peut voir le jour qu'à condition que tous les États de l'UEM

réduisent de manière significative leur taux d'endettement à moyen terme et prennent un engagement crédible à mener des politiques budgétaires responsables. Pour ce qui est du second, une assurance bancaire à l'échelle de l'UEM, la meilleure option semble être un mécanisme d'assurance financé par des primes payées par les banques de la zone euro et reposant sur une garantie publique commune apportée par tous ses États membres.

Références bibliographiques et électroniques

Banque centrale européenne, “[The Stability and Growth Pact: Crisis and Reform](#)”, *Occasional Paper Series*, No. 129, septembre 2011.

Bofinger, Peter *et al*, [A European redemption pact](#), novembre 2011, VoxEU.org.

Boone, Peter & Johnson, Simon, “[Europe on the Brink](#)”, *Peterson Institute for International Economics, Policy brief*, No. 11-13, juillet 2011.

Buiter, Willem, “[The ‘Sense and Nonsense of Maastricht’ Revisited: What Have we Learnt about Stabilization in EMU?](#)”, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44, No. 4, pp. 687-710, 2006.

Buiter, Willem *et al*, “The Debt of Nations”, *Citi Economics, Global Economics View*, janvier 2011.

Comité pour l’étude de l’Union économique et monétaire (« comité Delors »), [Rapport sur l’Union économique et monétaire dans la Communauté européenne](#), Luxembourg : Office des publications officielles des Communautés européennes, 1989.

Commission européenne, Direction générale des Affaires économiques et financières, “[One Market, One Money: An evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union](#)”, *European Economy*, No. 44, Luxembourg : Office des publications officielles des Communautés européennes, octobre 1990.

Commission européenne, Direction générale des Affaires économiques et financières, “[Stable Money - Sound Finances: Community Public Finance in the Perspective of EMU: Report of an Independent Group of Economists](#)”, *European Economy*, No. 53, Luxembourg : Office des publications officielles des Communautés européennes, 1993.

Commission européenne, Direction générale des Affaires économiques et financières, “[Focus: Widening current account differences within the euro area](#)”, dans *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 5, No. 4, 2006.

Commission européenne, [Livre vert sur la faisabilité de l'introduction d'obligations de stabilité](#), COM (2011) 818 final, novembre 2011.

De Grauwe, Paul, “[What Have we Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?](#)”, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44, No. 4, pp. 711-30, 2006.

De Grauwe, Paul, “[The Governance of a Fragile Eurozone](#)”, *CEPS Working Document*, No. 346, mai 2011.

De Grauwe, Paul, “[The European Central Bank: Lender of Last Resort in the European Government Bond Markets?](#)”, *CESifo Working Paper*, No. 3569, septembre 2011.

Delpla, Jacques & von Weizsäcker, Jakob, “[The Blue Bond Proposal](#)”, *Bruegel Policy Brief*, No. 3, mai 2010.

Durkheim, Emile, *La division du travail social* [1893], New York : Free Press, 1997.

Eurostat, [Nouvelle décision méthodologique d'Eurostat sur le déficit et la dette : Enregistrement des opérations de la Facilité Européenne de Stabilisation Financière](#), 27 janvier 2011.

Gros, Daniel & Mayer, Thomas, “[Refinancing the EFSF via the ECB](#)”, *CEPS Commentary*, août 2011.

- Klau, Thomas & Godement, François**, “[Beyond Maastricht: A new deal for the Eurozone](#)”, *European Council on Foreign Affairs Policy brief*, No. 26, décembre 2010.
- Manolopoulos, Jason**, *Greece’s ‘Odious’ Debt: The Looting of the Hellenic Republic by the Euro, the Political Elite and the Investment Community*, London: Anthem Press, 2011.
- Marzinotto, Benedicta**, “[A European fund for economic revival in crisis countries](#)”, *Bruegel Policy Contribution*, février 2011.
- Marzinotto, Benedicta, Sapir, André & Wolf, Guntram B.**, “[What Kind of Fiscal Union?](#)”, *Bruegel Policy Brief*, No. 6, novembre 2011.
- Padoa-Schioppa, Tommaso**, *The Euro and Its Central Bank: Getting United After the Union*, Cambridge: The MIT Press, 2004.
- Pisani-Ferry, Jean**, “[Only One Bed for Two Dreams: A Critical Retrospective on the Debate over the Economic Governance of the Euro Area](#)”, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44, No. 4, pp. 823-44, 2006.
- Pisani-Ferry, Jean et al.**, “[Coming of Age: Report on the Euro Area](#)”, *Bruegel blueprint*, No. 4, 2008.
- Tilford, Simon & Phillip White**, “[Why stricter rules threaten the Eurozone](#)”, *Centre for European Reform*, novembre 2011.
- Véron, Nicolas**, “[The European Debt and Financial Crisis: Origins, Options and Implications for the US and Global Economy](#)”, déclaration devant le U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs: Subcommittee on Security and International Trade and Finance, septembre 2011.

Quelques publications de *Notre Europe* sur ces thèmes

L'UEM et la gouvernance

« Le dilemme rigueur - stagnation » in *Éléments de synthèse. Comité européen d'orientation de Notre Europe*, Yves Bertoncini, *Synthèse*, décembre 2011.

Le problème de l'Allemagne n'est pas d'avoir raison mais de devoir apprendre comment avoir raison, Entretien d'António Vitorino dans *Público, Tribune*, décembre 2011.

Entretien avec António Vitorino à l'occasion du Conseil européen des 8 et 9 décembre 2011, Tribune, décembre 2011.

Maastricht : les « 5 piliers » de la sagesse, António Vitorino, Yves Bertoncini, *Le Mot*, décembre 2011.

Crise de la dette, crise de la souveraineté, Yves Bertoncini, *Le Mot*, novembre 2011.

La rigueur, mais aussi la croissance, Déclaration du Comité européen d'orientation de *Notre Europe, Tribune*, novembre 2011.

Entretien avec António Vitorino à l'occasion des Conseil et Sommet européens du 23 octobre 2011, Tribune, octobre 2011.

La feuille de route du président Barroso, António Vitorino, Yves Bertoncini, *Le Mot*, octobre 2011.

L'euro, les mots et les choses, António Vitorino, Yves Bertoncini, *Le Mot*, septembre 2011.

L'euro et les crises, Yves Bertoncini, *Le Mot*, juillet 2011.

L'Euro, les investisseurs et la gouvernance. Actes du séminaire en hommage à Tommaso Padoa-Schioppa, *Synthèse*, juin 2011.

Le Semestre européen : un essai à transformer, Jacques Delors, Sofia Fernandes, Emmanuel Mermet, *Bref*, n°22, février 2011.

La crise de la dette dans la zone euro : l'intérêt et les passions, Tommaso Padoa-Schioppa, *Bref*, n°16, mai 2010.

Un Fonds monétaire européen ? Réflexions sur le débat, Jean-Victor Louis, *Bref*, n°15, avril 2010.

Projet « La solidarité européenne à l'épreuve »

La solidarité au sein de l'Union européenne : fondements politiques, Yves Bertoncini, *Tribune*, janvier 2012.

Subsidiarité contre solidarité ? L'exemple du programme d'aide alimentaire aux plus démunis, Nadège Chambon, *Bref*, n° 30, octobre 2011.

Les migrants, « l'espace Schengen » et la solidarité européenne, Yves Bertoncini, *Le Mot*, juin 2011.

La PAC, facteur de solidarité ou de désunion européenne ?, Nadège Chambon, *Policy Paper*, n° 45, septembre 2011.

La solidarité européenne : où en sommes-nous ? Faut-il la renforcer et comment ?, Elvire Fabry, Forum européen des Think tanks 2010, *Synthèse*, juin 2011.

Solidarité et responsabilité dans l'UE, Jérôme Vignon, *Bref*, n° 26, juin 2011.

Toutes nos publications sont disponibles sur notre site Internet :

www.notre-europe.eu

Mentions légales

Avec le soutien de la Commission européenne : soutien aux entités actives au niveau européen dans le domaine de la citoyenneté européenne active.



Programme
L'Europe pour les citoyens

La Commission européenne et Notre Europe ne sont pas responsables de l'usage qui pourrait être fait des informations contenues dans le texte.

La reproduction est autorisée moyennant mention de la source.

Notre Europe reçoit également le soutien financier du gouvernement français, de la Compagnia di San Paolo, de la Macifet du Grand Duché du Luxembourg

dépôt légal

© Notre Europe, février 2012

Sofia Fernandes

Sofia Fernandes est chercheur en affaires économiques et sociales à *Notre Europe*.

Eulalia Rubio

Eulalia Rubio est chercheur senior en affaires économiques et sociales à *Notre Europe*.

Compétition, Coopération, Solidarité

Solidarité dans la zone euro : combien, pourquoi, jusqu'à quand ?

Au cours de la première décennie d'existence de l'Union économique et monétaire (UEM), aucun débat d'ampleur n'a été organisé sur les implications en termes de solidarité de la création d'une monnaie unique. Toutefois, depuis 2010, la crise de la dette dans la zone euro a contraint ses États membres à certaines avancées dans l'exercice de la solidarité, qui étaient inimaginables à peine quelques années plus tôt. Un vif débat s'en est donc suivi sur le sens de la solidarité dans le contexte de l'UEM et sur le degré de solidarité nécessaire pour sortir de la crise.

Ce *Policy Paper* publié par *Notre Europe* entend clarifier les discussions actuelles sur l'exercice de la solidarité au sein de l'UEM. Sur la base d'une distinction conceptuelle entre deux logiques présidant à la solidarité au sein de l'UE, l'une basée sur la réciprocité, l'autre sur le principe de « l'intérêt personnel éclairé », Sofia Fernandes et Eulalia Rubio présentent comment la question de la solidarité a été traitée au moment de la création de l'UEM et comment la solidarité et la coordination étaient exercées avant la crise. Puis, elles analysent la mise en œuvre de la solidarité durant la crise et identifient plusieurs obstacles importants qui nuisent à l'efficacité des efforts de solidarité de l'UE. Sur la base de cette analyse, elles font des propositions sur le type et le degré de solidarité nécessaire pour sortir de la crise et pour créer à long terme une UEM pouvant fonctionner correctement et durablement.

www.notre-europe.eu
e-mail : info@notre-europe.eu