

REVUE INTERNATIONALE DES ECONOMISTES DE LANGUE FRANÇAISE

RIELF Vol.4, 2019, N°1

Revue de l'AIELF



avec la collaboration de



UNIWERSYTET
EKONOMICZNY
W POZNANIU

l'Université des Sciences Economiques et de Gestion de Poznań



L'Université Bernardo O'Higgins - Chili

Directeur de la publication
Bernard LANDAIS, Université de Bretagne-Sud, France

Directeur Adjoint de la publication
Krzysztof MALAGA, Université des Sciences Economiques et de Gestion de Poznań, Pologne

Secrétaire de la publication
Céline RICHOUX, Université Bernardo O'Higgins, Chili

Comité Scientifique

Directeur :

Bernard LANDAIS, Professeur émérite, Université de Bretagne-Sud, France

Directeur Adjoint :

Krzysztof MALAGA, Professeur à l'USEGP, Pologne
Damien AGBODJI, Professeur, Université de Lomé, Togo
Joao Sousa ANDRADE, Professeur, Université de Coimbra, Portugal
Camille BAULANT, Professeur, Université d'Angers, France
Michel BEINE, Professeur, Université du Luxembourg, France
Matouk BELATTAF, Professeur, Université de Ouargla, Algérie
Izabela BERGEL, Professeur, Ecole Centrale de Commerce, Varsovie, Pologne
Francis BISMANS, Professeur, Université de Lorraine, France
Serge BLONDEL, Professeur, Université d'Angers, France
Jacques BOURRINET, Professeur émérite, Université d'Aix-Marseille, France
Emmanuel CARRE, Maître de Conférences, Université de Bretagne-Sud, France
Iskra CHRISTOVA-BALSKANSKA, Professeur, IRE, Bulgarie
Bernard COUPEZ, Professeur Associé, Université Paris II, France
Adama DIAW, Professeur, Université de Saint-Louis, Sénégal.
Jean-Jacques EKOMIE, Professeur, Université Omar Bongo, Libreville, Gabon
Camelia-Ana FRATILA, Maître de Conférences, Université Valahia de Targoviste, Roumanie
François GARDES, Professeur, Université de Paris I, France
Marie-Sophie GAUVIN, Maître de Conférences, Université de Bretagne-Sud, France
Marian GORYNIA, Professeur à l'USEGP, Pologne
Driss GUERRAOUI, Professeur, Université de Rabat, Maroc
Claude JESSUA, Professeur émérite, Université de Paris II, France
Georges KOBOU, Professeur, Université de Yaoundé II, Cameroun
Gérard LAFAY, Professeur émérite, Université de Paris II, France
Michel LELART, Professeur émérite Paris I, France
Jean-Didier LECAILLON, Professeur, Université de Paris II, France
Laura MARCU, Maître de Conférences, Université Valahia de Targoviste, Roumanie
Boniface MBIH, Professeur, Université de Caen, France
Médard MENGUE-BIDZO, Professeur, Université Omar

Bongo, Libreville, Gabon.
Mbodja MOUGOUE, Professeur, Wayne State University, Détroit, Etats-Unis
Marc MORIN, Professeur, ISC Paris, France
Maria NICULESCU, Professeur, IFAG, Bulgarie
Jacques POIZAT, Maître de Conférences, Université de Saint Etienne, France
Jean-Pierre OLSEM, Professeur émérite, Université de Besançon, France
Leon OLSZEWSKI, Professeur, Université de Wrocław, Pologne.
Albert ONDO OSSA, Professeur, Université Omar Bongo, Gabon
Wautabouna OUATTARA Université Félix Houphouët-Boigny, Côte d'Ivoire
Constanta POPESCU, Professeur, Université Valahia de Targoviste, Roumanie
Jean-Christophe POUTINEAU, Professeur, Université de Rennes I, France
Marek RATAJCZAK, Professeur à l'USEGP, Pologne
Alain REDSLOB, Professeur, Université de Paris II, France
Xavier RICHET, Professeur émérite, Université Paris III, France
Jeannette ROGOWSKI, Professeur, Rutgers University, Etats-Unis
Claudio RUFF, Professeur, Université Bernardo O Higgins de Santiago, Chili
Jean-Marc SIROEN, Paris 1 Dauphine, France
Viatcheslav SHUPER, Professeur, Institut de Géographie de l'Académie des Sciences, Russie
Srdjan REDZEPAGIC, Professeur, Université de Nice et Belgrade Banking Academy, France et Serbie
Ion STEGARIU, Professeur, Université Valahia de Targoviste, Roumanie
Ioan TALPOS, Professeur, Université de Timisoara, Roumanie
Christophe TAVERA, Professeur, Université de Rennes I, France
Roger TSAFACK NANFOSSO, Professeur, Université de Yaoundé II, Cameroun
Marie-Thérèse UM-NGOUEM, Professeur, Université de Douala, Cameroun
François VAILLANCOURT, Professeur émérite, Université de Montréal, Canada
Henri-Louis VEDIE, Professeur émérite, HEC, France
Isabel VEGA MOCOROA, Professeur, Université de Valladolid, Espagne
Dario VELO, Professeur, Université de Pavie, Italie
Patrick VILLIEU, Professeur, Université d'Orléans, France
Jean-François VERNE, Professeur associé, Université Saint Joseph de Beyrouth, Liban
Salma ZOUARI, Professeur, Université de Carthage, Tunisie

© Copyright by Association Internationale des Economistes de Langue Française, Paris 2017AIELF, Université Paris II Panthéon Assas, 12 Place du Panthéon, Paris Cedex 05 France

Edition digitale par Ediciones UBO, Chili
Imprimé par Editions de l'Université des Sciences Economiques et de Gestion de Poznan
Projet de la couverture: Izabella Jasiczak, Bernard Landais, Krzysztof Malaga, Eduardo Téllez
Céline RICHOUX, Université Bernardo O'Higgins, Chili

TABLE DES MATIERES

AVANT PROPOS	005
---------------------------	------------

DEBAT	« Les vingt ans de la Zone Euro »
--------------	--

L'euro, une grande idée pour l'Europe

Alain REDSLOB (France) :

« Sur la maturation d'une monnaie mondiale ».....	007
---	------------

Dario VELO (Italie) :

« L'euro et le modèle européen : subsidiarité ou centralisation ? ».....	029
--	------------

Le poids des (20) ans

Gérard LAFAY (France) :

« Euro, 20 ans d'expérience infructueuse ».....	043
---	------------

Francis BISMANS (France) :

« L'Euro-dilemme ».....	054
-------------------------	------------

Bernard LANDAIS (France) :

« Zone Euro et croissance : analyse d'un échec ».....	065
---	------------

Politiques et Institutions ; passé et avenir

Guillaume L'ŒILLET (France) :

« Les vingt ans de la Banque Centrale Européenne, un bilan contrasté ».....	084
---	------------

Isabel VEGA MOCOROA (Espagne) :

« Bilan et avenir du Pacte de Stabilité et Croissance ».....	101
--	------------

Kamilla MARCHEWKA-BARTKOWIAK (Pologne) :

« Fonds monétaire européen : nouvelle proposition institutionnelle et son évaluation ».....	127
--	------------

L'Union Monétaire Européenne, l'Europe et le Monde

Stanisław GOMULKA (Pologne) :

« Conséquences économiques et politiques pour la Pologne qui reste en dehors de la zone euro »..... 144

Iskra CHRISTOVA-BALSKANSKA (Bulgarie) :

« La Bulgarie et la zone euro - un long chemin vers le rapprochement »..... 173

Gérard TCHOUASSI (Cameroun) :

« Itinéraire du Franc CFA, quel avenir avec et sans arrimage à l'euro ? »..... 194

Marian GORYNIA et Krzysztof MALAGA (Pologne) :

« Quelques aspects de l'adhésion de la Pologne à la zone euro »..... 210

François VAILLANCOURT (Canada) :

« Ajustements aux chocs économiques et fédérations ; illustration par les cas canadien et US »..... 226

Witold ORLOWSKI (Pologne) :

« Pourquoi la Pologne a-t-elle peur de l'euro? »..... 238

RECHERCHES

Ayira KOREM (Togo) :

« Déterminants macroéconomiques et institutionnels du chômage dans les pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine »..... 255

Adama DIAW et Cheikh Tidiane NDIAYE (Sénégal) :

« Qualité de la croissance en Afrique Subsaharienne: le cas du Sénégal ».... 280

Sébastien CHEVAIS (France) :

« Evolution du système bancaire chinois : sa voie dans un dispositif global de conquête économique et politique »..... 315

Akilou AMADOU (Togo) :

« Effets de la participation aux chaînes de valeur mondiales sur l'élasticités-prix des exportations dans les pays de la zone franc CFA »..... 347

AVANT PROPOS

L'essentiel de ce numéro spécial est consacré aux « Vingt ans de la Zone Euro », notre grand débat composé de très nombreux articles venant de nos adhérents de plusieurs pays. Les contributions sont classées en quatre catégories. Celles qui expriment comment cette aventure se place dans le processus d'intégration européenne ; celles qui tentent d'en faire un bilan, généralement critique ; celles qui s'attachent aux politiques économiques et aux projets de meilleure organisation de la Zone, notamment sur le plan de la solidarité financière ; celles enfin, écrites du point de vue des pays associés ou extérieurs à la Zone, qui effectuent des mises en perspective au plan mondial ou se posent des questions d'adhésion ou de retrait. On note l'importance et la qualité des contributions de Pologne, réunies par Krzysztof Malaga.

Par ailleurs, quatre travaux de recherche plus « classiques » sont publiés :

Ayira Korem, de l'Université de Lomé, dans son article : « **Déterminants macroéconomiques et institutionnels du chômage dans les pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine** » fait ressortir les déterminants macroéconomiques et institutionnels de court et long terme du chômage dans les pays de l'UEMOA. Des résultats, il ressort qu'à court terme, le taux d'inflation, le taux de change et la stabilité du gouvernement expliquent le niveau du chômage dans les pays de l'UEMOA. Par ailleurs, à long terme, le taux de chômage est expliqué par la productivité du travail, le taux d'inflation, les dépenses publiques, la corruption et la responsabilité démocratique. Ces résultats confirment la courbe de Phillips qui prédit une relation négative entre l'inflation et le chômage à court terme et soutiennent la thèse de Friedman (1968) et Phelps (1968) selon laquelle il n'existe pas d'arbitrage à long terme.

Pour **Sébastien Chevais**, de l'EHESS Paris, la Chine a fait le pari de s'ouvrir au monde, à la mondialisation, au sein de laquelle règne une grande disharmonie. Sa recherche intitulée « **Evolution du système bancaire chinois : sa voie dans un dispositif global de conquête économique et politique** » porte sur le rôle du système bancaire chinois et son évolution. Son particularisme permet de comprendre qu'il constitue un moyen pour la Chine de mettre en œuvre son propre développement économique et financier. Il insiste sur la construction et le processus de décision de son système

bancaire, au service de sa croissance et élargit son propos pour tenter de démontrer de quelle manière la Chine répond à la mission qu'elle s'est fixée, à savoir financer ses ambitions économiques et conforter son rôle central dans l'économie mondiale.

Avec **Adama Diaw** et **Cheick Tidiane Ndiaye**, tous deux de l'Université Gaston Berger de Saint Louis du Sénégal, l'objectif est d'analyser la croissance économique au Sénégal. De façon spécifique, ils s'interrogent sur l'adéquation entre la croissance et les ressources de main-d'œuvre nationale. Leur article : « **Qualité de la croissance économique au Sénégal : une approche normative** » s'appuie principalement sur une analyse statistique et descriptive des déterminants de la croissance et certains indicateurs de développement durable. Il ressort de l'analyse que le modèle de croissance sénégalais ne se traduit pas par le bien-être des citoyens en raison de facteurs tels que : la persistance des inégalités, l'inefficacité des dépenses sociales et politiques publiques, l'absence de développement technologique, ainsi que le faible niveau du transfert ou de l'adoption des technologies, sans oublier, enfin, les spécialisations dans les branches traditionnelles. La levée de ces contraintes devrait favoriser une croissance inclusive mais aussi une hausse de la productivité totale des facteurs à travers une interaction significative entre la propension à l'importation et la capacité à tirer profit de la R&D étrangère.

Akilou Amadou de l'Université de Lomé nous propose : « **Effets de la participation aux chaînes de valeur mondiale sur l'élasticité-prix des exportations dans les pays de la zone franc CFA** ». Ces dernières années, le commerce international est caractérisé par la fragmentation et l'interconnexion des processus de production à travers le monde. Dans ce contexte, la relation entre les taux de change et le volume des exportations pourrait être modifiée. C'est pourquoi dans cet article, nous analysons l'incidence de la participation aux « chaînes de valeur mondiales » (CVM) sur la sensibilité des exportations aux taux de change effectifs réels (TCER) dans les pays de la zone franc CFA. Les résultats obtenus à l'aide d'un modèle de données de panel indiquent que les exportations de ces pays ne sont plus sensibles aux TCER lorsqu'on prend en compte leur participation aux CVM. Ces résultats peuvent s'expliquer par la structure des exportations de ces pays dominés par les produits de base. Par ailleurs, ils suggèrent également que les politiques visant à améliorer la compétitivité extérieure des pays de la zone franc CFA doivent aussi intégrer la participation et le positionnement de ces pays dans les CVM.

DÉBAT

« Les vingt ans de la Zone Euro »

L'euro, une grande idée pour l'Europe

Alain REDSLOB

Président de l'AIELF

Université Paris II Panthéon Assas, France

redslobalain@yahoo.fr

SUR LA MATURATION D'UNE MONNAIE MONDIALE

Si, dans le règne du vivant, gestation, naissance, enfance et adolescence préfigurent la maturité, pourquoi en irait-il autrement dans le monde monétaire, réalité tout aussi criante ?

L'intégration monétaire est, en soi, un événement historique. Peu fréquentes dans l'histoire, la plupart des fusions monétaires ont été le fruit d'une union politique, tant et si bien que d'aucuns s'appuient sur cette vérité pour prédire l'échec de l'euro. A moins d'exalter un déterminisme suranné désespérément accroché au privilège régalien de battre monnaie, on ne voit guère comment des déconvenues d'hier conditionneraient d'hypothétiques fiascos de demain. Faut-il rappeler que l'Allemagne comptait trois cents monnaies distinctes à l'aube du XIXème siècle et que, cent cinquante ans plus tard, unifiées sous le nom de deutschemark, elles donnaient le jour à une monnaie-phare dans le monde ? Bien sûr, pareille observation n'équivaut pas à ignorer les difficultés qui trament la zone euro aujourd'hui. Complément logique du marché unique, l'euro reste cependant un accélérateur de convergence et devrait, à terme, constituer un élément déterminant de rapprochement entre les peuples.

La devise européenne n'a pas éclo dans l'immédiateté ; bien au contraire, plusieurs expériences monétaires communes en ont préfacé l'avènement. C'est donc seulement après en avoir décrit les étapes saillantes, qu'avatars et controverses liés à l'euro seront évoqués.

Le temps de l'incertitude ou celui de la gestation

Tenons-nous en aux faits.

Le *Traité de Rome* prévoyait une période de douze ans, plafonnée à quinze, pour libérer les mouvements de capitaux et coordonner les politiques. Un objectif inconditionnel concernait les investissements directs, les placements immobiliers et les transferts des économies des travailleurs, alors qu'un objectif conditionnel portait sur les émissions de titres étrangers et les déblocages de prêts à moyen et long terme liés à des opérations commerciales. La coordination des politiques était assurée par un Comité de politique conjoncturelle et un Comité de politique économique à moyen terme, tous deux rattachés à la Commission et tenus de lui faire des propositions. C'est dans cet esprit qu'en 1964 furent mis sur pied un Comité de politique budgétaire et un Comité des gouverneurs des banques centrales, et que fut annoncé le resserrement de la collaboration interétatique en matière monétaire internationale. Du reste, il avait été entendu que tout pays s'appêtant à pratiquer une mutation monétaire - dévaluation ou réévaluation - devait en informer préalablement le Conseil.

Dans une veine similaire, la Commission rédigea en février 1968 un *mémoire* qui visait à rendre les changements de parités plus difficiles et à mettre en place des concours financiers mutuels. Hélas, rien ne s'ensuivit en raison des mouvements politiques et sociaux du printemps 1968.

L'année suivante, un nouvel agenda fut édité sous le nom de *plan Barre*. Il comprenait plusieurs modalités inédites : une synchronisation des politiques à moyen terme en fonction d'objectifs de croissance, de prix, d'emploi etc. ; des procédures de concertation à court terme systématiques ; l'accentuation de la solidarité monétaire au moyen de concours financiers. Ces intentions de collaboration renforcée, fort louables et en partie suivies, seront dépassées par la volonté d'une union monétaire authentique.

C'est le *plan Werner* qui en constitua le socle. Sous la houlette de cet ancien ministre des finances luxembourgeois, la Commission européenne esquissa les étapes d'acheminement vers l'Union monétaire. Elles étaient frappées au sceau d'une convergence accrue des politiques, gage d'une intégration monétaire effective qui impliquait, d'une part, la libération de la circulation des flux de toute nature et, d'autre part, la libre convertibilité des monnaies entre elles. S'agissant des instruments, ce plan prévoyait le transfert de compétences au profit de la Communauté, notamment en matière de fixation des taux d'intérêt et de gestion des stocks de devises. Il avait en outre échafaudé l'organisation d'un système de banques centrales inspiré du modèle américain et envisagé l'institution d'un pôle centralisé de décision de politique économique. Sa réalisation se calait sur un calendrier : du 1er juin 1971 au 30 mai 1974, les orientations devaient être définies, la soudure des monnaies consolidée par le pincement des marges de fluctuation, et le rôle du Comité des gouverneurs clarifié. Dans une phase ultérieure, la création d'un fonds monétaire et le resserrement des liens interétatiques étaient envisagés.

Le plan Werner fut à l'origine de l'*accord de Bruxelles* (1971) duquel émanèrent trois décisions : des interventions concertées sur les marchés de change et la réduction tendancielle des marges de fluctuation ; le resserrement de la coopération entre Instituts d'émission et entre Etats d'un point de vue conjoncturel ; la finalisation des concours financiers. Si ce plan a formé une étape probante de la construction européenne, les remous monétaires qui advinrent de même qu'une indéniable carence de volonté politique en entravèrent l'application.

Le 15 août 1971, le système monétaire international (SMI) tel que conçu à Bretton Woods en 1944 était enterré à demi, car le président des Etats-Unis, Richard Nixon, décréta l'inconvertibilité du dollar en or. Comme, par la suite, la fréquence et l'ampleur des modifications de parités eurent raison du système des changes fixes, le SMI implosa. Dans ce climat tourmenté, l'Europe chercha alors à relancer une dynamique afin de se protéger des aléas internationaux. La coordination des politiques économiques à court terme fut affirmée, le Fonds européen de développement économique régional (FEDER) créé, les marges de variation entre devises amenuisées et le serpent monétaire inventé. Une nouvelle page de l'histoire de l'intégration s'écrivait.

Techniquement, le cours des monnaies exprimé en dollar pouvait varier dans une amplitude de plus ou moins 2,25%, amplitude qui déterminait la hauteur de ce qu'il était convenu d'appeler *le tunnel*. En son sein, évoluait un *serpent* liant les devises européennes, les variations des cours entre elles ne pouvant excéder 2,25% au total, soit la moitié de celles autorisées par rapport au billet vert. La crédibilité de ce système reposait sur des interventions des banques centrales fondées sur des aides financières de court terme. D'où la naissance, en octobre 1972, du Fonds européen de coopération monétaire (FECOM). Dès la fin de l'hiver suivant, le serpent sortit du tunnel suite à une dévaluation du dollar ; puis, sous l'effet du premier choc pétrolier, les vicissitudes s'accumulèrent tant et si bien que les politiques économiques, sans être antagoniques, manquaient de convergence. Plusieurs pays, à l'instar de la France dont les réserves de change fondaient telle neige au soleil, abandonnèrent le système, fût-ce temporairement. Malgré quelques soubresauts, le serpent monétaire avait vécu.

En termes médicaux, ce premier fœtus européen n'arriva pas à terme. Les années passèrent, et l'Europe eut à subir les avatars de la mondialisation afin de restaurer une stabilité propice à la croissance et au négoce. Pour reprendre notre allégorie, l'édification du système monétaire européen (SME) qui matérialisa sa réaction s'apparenta à une nouvelle fécondation.

Adopté lors du Sommet des 5 et 6 décembre 1978, et entré en vigueur le 13 mars de l'année suivante, le SME rétablissait la stabilité des monnaies entre elles en garantissant leur libre convertibilité et en affichant davantage de solidarité financière entre les adhérents.

Une nouvelle monnaie, l'*European Currency Unit* (ECU), acquit le statut d'unité de compte, de moyen de règlement et de monnaie de réserve. L'écu était défini à partir d'un panier de monnaies, neuf à l'origine, puis quatorze, affectées de coefficients pondérateurs liés à la production, au commerce et à la contribution financière aux mécanismes de soutien. La révision de cette ventilation était possible sitôt que le poids d'une monnaie changeait de plus d'un quart de sa valeur. De fait, son cours était plus stable que celui des devises le composant, puisque sa valeur découlait d'une confrontation de parités qui étaient pondérées et évoluaient en sens opposé. En sorte que sa composition ne fut réexaminée qu'à deux reprises, en vérité aux dates prévues, les 17 septembre 1984 et 21 septembre 1989.

Les mécanismes de change reposaient sur des taux pivots, des marges d'amplitude et des seuils de divergence, indicateurs que les banques centrales suivaient de fort près. Un *taux pivot* était le taux d'une devise exprimé en écus, taux qui se modifiait au gré des changements de parités ; en conséquence, la valeur des parités bilatérales découlait logiquement des cotations de chaque monnaie en écus. Les *marges d'amplitude* établies à plus ou moins 2,25% par rapport à ces taux fixaient des cours plafonds et planchers ; à leurs bornes, les banques centrales étaient tenues d'intervenir, et pas seulement celle du pays dont la devise se trouvait attaquée, contrairement aux dispositions antérieures. Finalement, pour éviter des réactions hâtives, des *seuils de divergence* furent arrêtés à 75% des écarts autorisés, soit à plus ou moins 1,7% par rapport au cours central. Au-delà de ces limites, le pays concerné avait l'obligation de réagir soit en intervenant sur les marchés de change, soit en réorientant sa politique économique, soit en modifiant le cours pivot, un cocktail entre ces mesures n'étant pas exclu. Avant que les seuils de divergence ne fussent atteints, les pays décidaient d'agir ou non : dans l'affirmative, on faisait état d'interventions infra marginales, tandis qu'en cas de dépassement de ces seuils, il leur fallait puiser dans les réserves de devises si bien que les interventions devenaient marginales. Quelle qu'en fût la nature, ces dernières consommaient des avoirs de change, et comme leur volume est par définition limité, des facilités financières réciproques furent imaginées. A cette fin, les banques centrales des pays adhérents mettaient au pot commun le cinquième de leurs réserves en or et en dollar détenues le mois précédent et, en contrepartie, se voyaient créditées de leur contre-valeur en écus. Elles disposaient ainsi de lignes de tirage en forme de crédits croisés (swaps), étant entendu que la dette contractée par le pays dont la monnaie avait été chahutée devait être remboursée selon des modalités spécifiées. Le FECOM apparut comme l'organisme idoine pour l'y aider en courte période. Au su de ces mécanismes, on saisit la place éminente échéant à l'écu dans ces opérations puisqu'il symbolisait ni plus ni moins la solidarité financière communautaire. A moyen terme, un dispositif identique avait été mis au point, notamment pour résoudre les difficultés structurelles de balance des paiements, mais sous limite de plafonds. Enfin, dans le long terme, des prêts furent concédés aux pays manifestant des retards de développement. Une multilatéralisation du système de crédit s'ensuivit.

Dresser un bilan est délicat, car l'objectivité est de mise. A l'actif de ce système, on portera la stabilisation des taux de change, y compris vis-à-vis des monnaies tierces, ce qu'on peut considérer comme un exploit à une époque où le dollar et le

yen jouaient déjà au yoyo. Il a accru la convergence des politiques économiques et induit une désinflation générale, source de mieux-être social. Il a de concert poussé les pays participants à une discipline monétaire, ce qui n'était pas peu. Mais il n'a pas comporté que des avantages. Il a fait porter le poids des ajustements sur les pays à monnaie faible, puisque l'intervention marginale imposait de réagir, à l'inverse de l'intervention infra marginale. L'alignement des taux d'intérêt de ces pays sur les taux allemands fixés à un niveau élevé pour attirer les capitaux requis par le redressement de l'ex-Allemagne de l'Est a été préjudiciable à leur croissance et à leur équilibre externe. En outre, en soudant les cours des devises, il a dépouillé la politique du change de sa capacité de réplique à des chocs asymétriques. Finalement, le SME prit fin le 2 août 1993 quand les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales convinrent d'élargir les marges de variation autour des cours pivots bilatéraux à plus ou moins...15% ! D'adaptables, les parités devinrent glissantes ; bref, si la face était sauve aux yeux de l'opinion, l'essence du SME était altérée à ceux des spécialistes. Fidèle à la métaphore incluse dans le titre de cet article, on serait tenté d'avancer que l'ECU disparut à quinze ans, donc à l'adolescence, souffrant d'une malformation congénitale, celle de ne pas disposer de tous attributs d'une monnaie digne de ce nom.

Tandis que, avant ce décès, la procréation de la monnaie unique avait été opérée : une autre naissance s'annonçait, déroulant devant elle une ère nouvelle.

Le temps de l'inquiétude ou celui de l'éclosion

Au Conseil de Hanovre de juin 1988, une feuille de route fut entérinée. Pour la tracer, un comité d'experts, présidé par Jacques Delors, fut en charge de rédiger un rapport qui, au final, enfantera le Traité de Maastricht.

Sur fond d'achèvement du grand marché et de consolidation de l'espace financier européen, le *plan Delors* prôna la réalisation de l'Europe Economique et Monétaire (UEM). A la différence du rapport Werner, il ne se cantonna pas à la défense des monnaies dans un contexte financier international déliquescant : l'union monétaire, c'était la fixité des parités et, par suite, la suppression des marges de fluctuation ; c'était aussi la garantie d'une entière convertibilité entre les devises, la libération des flux de capitaux et l'intégration bancaire et financière ; c'était encore l'avènement

d'une monnaie unique qui devait parfaire l'achèvement du grand marché. « *Bien qu'une union monétaire n'implique pas nécessairement une monnaie unique, observe le rapport, celle-ci serait une caractéristique souhaitable d'une telle union* ». Union monétaire, certes, mais également union économique. Les thématiques de marché unique, de politique de la concurrence, de politique d'ajustement structurel, de politique de développement régional ou de coordination de politiques macroéconomiques en composèrent les diverses déclinaisons. Pour ce qui était des outils, le plan distingua ceux qui relevaient de la politique monétaire et ceux liés à la politique économique dans un sens large. Le système européen de banques centrales, auquel on fixa la stabilité des prix pour objectif, fut préconisé pour communautariser la politique monétaire ; chapeautant les Instituts d'émission nationaux, il devait être indépendant des gouvernements, à l'image de la Bundesbank. Quant aux autres instruments de politique économique, ils continuaient de relever des compétences nationales. Par ailleurs, la référence au principe de subsidiarité était implicite. S'agissant du tempo, le plan Delors prévoyait un déroulement en trois phases. La première marquait à la fois l'achèvement du marché intérieur et la consolidation des politiques structurelles et de concurrence ; concomitamment, Ecofin - Conseil rassemblant les ministres de l'économie et des finances - devait ébaucher une procédure de convergence, affiner la réglementation bancaire et mettre au point des règles prudentielles. Les attributions dévolues au Comité des gouverneurs furent arrêtées de concert. La deuxième phase, par nature transitoire, recouvrait l'évaluation des politiques économiques, l'accélération de la convergence, la supervision des déficits publics et les modalités de leur financement, le rétrécissement des marges de fluctuation, la création du système européen des banques centrales (SEBC), la formulation d'une politique monétaire commune et le transfert progressif d'une partie des réserves de change au SEBC. L'étape ultime édictait des mesures contraignantes, fixait des ajustements structurels significatifs, scellait les parités entre elles, imputait la gestion des réserves de change au SEBC, invitait l'Europe à s'exprimer d'une seule voix dans les négociations internationales et, bien sûr, consacrait la naissance de la monnaie unique. Il y avait là les ingrédients d'un compromis acceptable. Du reste, ils permirent le lancement de la première étape au 1er juillet 1990, mais les discussions furent interrompues pour différents motifs. Néanmoins, au vu des conclusions du rapport Emerson dont la mission consista à comparer les coûts et les avantages de la construction économique et monétaire, la Commission, suivie par le Conseil, se prononça en faveur de la monnaie unique. Un projet de Traité fut rédigé dans la foulée (1991).

Adopté dans la ville qui porte ce nom, en Hollande, le 7 février 1992, le *Traité de Maastricht* déborde l'UEM parce qu'il traite des deux autres piliers que sont, d'un côté, la politique étrangère et la sécurité commune, et, de l'autre, la justice et la police. S'inspirant du plan Delors, il fut complété par les décisions de plusieurs Conseils européens aussi bien que par les Traités d'Amsterdam en 1997, et de Nice en 2000.

Commençons par en exposer le cheminement temporel. La première phase dont le terme fut arrêté à fin 1993 avait trait à la politique monétaire et prévoyait la mise en place de programmes pluriannuels dans divers Etats afin d'y accélérer le retour de la stabilité des prix et d'y réaliser la clôture des déficits publics. La conformité avec les dispositions du Traité apparaissait donc comme une exigence naturelle. Au cours d'une deuxième période, la coordination des politiques économiques se trouva institutionnalisée et l'Institut monétaire européen (IME), embryon de la Banque centrale européenne (BCE), créé. Les Etats furent sommés de ne plus recourir aux déficits au sens large et les banques empêchées d'accorder des découverts au secteur public. Avant le 31 décembre 1998, l'indépendance des banques centrales devait être effective et un nouveau mode de contrôle comprenant cinq critères, dits critères de Maastricht, adopté. Le premier d'entre eux concernait l'inflation et exigeait que, dans chaque pays, elle n'excédât de pas plus de 1,5% la moyenne des taux relevés dans les trois économies les plus vertueuses de la Communauté. Deux autres visaient à contenir les déficits et dettes publics à respectivement 3 et 60% du PIB. Quatrième critère : les taux d'intérêt longs enregistrés dans un pays ne devaient pas être supérieurs à la moyenne relevée dans les trois pays les plus performants, moyenne majorée de deux points. Enfin, il importait que le cours de la devise du pays en question n'eût pas connu de remous significatifs sur les marchés de change durant les deux années précédant l'éligibilité à la monnaie unique. Finalement, la troisième phase unifiait la politique monétaire, et rendait les règles budgétaires strictes au point d'être passibles d'injonctions de la part de la Commission. Toutefois, l'Etat n'arrivant pas à remplir les critères énoncés était en droit de réclamer des aides passagères sous certaines conditions. Enfin, le SEBC devait devenir opérationnel.

A l'aune de ces critères, le Conseil de Bruxelles des 2 et 3 mai 1998 dressa la liste des nations éligibles. Onze sur quinze le furent. Quatre restèrent hors jeu, la Grèce pour irrespect des critères, la Grande-Bretagne, le Danemark, la Suède par volonté nationale. Puis, la Grèce ayant fait amende honorable ou du moins c'est ce qu'on

a cru ou voulu croire, l'Euro Onze s'est transformé en Euro Douze, rebaptisé Euro groupe. Le 1er janvier 1999, l'écu devint *euro* au taux d'un contre un, sa parité étant définitivement arrêtée à 6,55957 francs. L'euro fiduciaire entra dans la poche des citoyens de l'Union le 1er janvier 2002.

Peu ont l'honnêteté de mentionner que l'accouchement s'est produit sans la moindre anicroche, même si, dans la phase périnatale, soit de janvier 2001 au printemps 2003, on a pu craindre quelques affres dont les nouveau-nés sont coutumiers. Mais dans cette Europe dont la terre fut labourée par de sanglants conflits depuis la nuit des temps, il y avait là un formidable signe d'espoir.

Débuta alors le temps de l'enfance, parsemé de fièvres, d'hésitations et de chutes, mais aussi brodé de découvertes, d'initiations et d'enhardissements.

Le temps de l'apprentissage ou celui de l'enfance

La signature d'un *pacte de stabilité et de croissance* actée lors du Traité d'Amsterdam ne peut être occultée, ne serait-ce que parce qu'une fois l'éligibilité à la monnaie unique acquise, on était en droit de craindre le retour au laxisme, notamment budgétaire. Ce pacte contenait deux dispositions propres à le conjurer. Dans la lignée du Traité de Maastricht, la première consolidait les procédures de surveillance multilatérale des politiques économiques grâce à la publication, dès 1999, de projections trisannuelles glissantes de dépenses et de recettes budgétaires. Le Conseil se réservait le droit d'émettre des observations et de formuler des recommandations aux Etats qui s'en écartaient de trop. Ce double souci de contrôle et de transparence était méritoire à l'heure où l'interdépendance des économies s'intensifiait. La seconde disposition traitait des déficits budgétaires excessifs. Dès lors que, hors circonstances exceptionnelles non décriées de types conflit armé ou récession avérée (- 0,75% de l'activité), un pays de la zone euro enregistrait un déficit public excédant 3% de son PIB, une mise en demeure lui était adressée par le Conseil, accompagnée d'une astreinte de dépôt non rémunéré variant de 0,2 à 0,5% de son PIB, dépôt converti en pénalité si aucune correction significative n'intervenait avant deux ans. La crédibilité de ce dispositif restait pourtant discutable parce que, d'un côté, l'appréciation du déficit était tout sauf stricte, et que, de l'autre, par le jeu d'alliances plus ou moins subtiles, il y avait tout lieu de croire qu'un Etat puni aurait la mémoire longue ! Du reste, la décision du Conseil de ne pas épingler l'Allemagne dès 2002 illustra cette prudence.

Etant donné que les enfreintes aux limites imparties se sont multipliées depuis lors, singulièrement en matière de déficits et d'endettements publics, il fallait réagir. Tandis que les institutions européennes clamaient haut et fort leur attachement à la lettre du pacte, les gouvernements, et non des moindres, s'en émancipaient de façon ouverte, arguant tantôt de la rigidité des normes, tantôt de la mollesse de la croissance (0,2 à 0,3%). A la fin, la France et l'Allemagne ont réussi à imposer un infléchissement, l'aide prenant le pas sur la punition. Sans changer les règles, l'appréciation devenait d'autant plus souple que le pays contrevenant réalisait un effort en matière d'investissements, de recherche, de défense, de désendettement public, d'assistance aux pays pauvres ou de réformes structurelles, pourvu que le dépassement ne fût pas excessif (autour de 3,3%). Tels furent en gros les *facteurs pertinents* auxquels les institutions se référaient pour juger d'une situation. En juillet 2005, le gouvernement italien fut le premier à profiter de cet assouplissement de la discipline afin d'engager un assainissement durable de ses comptes. La France et l'Allemagne ont aussi bénéficié de la clémence de la Commission, cette dernière ayant renoncé à rouvrir à leur rencontre la procédure qui avait été suspendue provisoirement. Des arguments aussi lourds que l'atonie conjoncturelle, le vieillissement des populations et la poussée des besoins de financement public ont joué en leur faveur. Notons que les finances publiques britannique, italienne, grecque, portugaise et hongroise ont présenté en 2005 un solde encore plus dégradé que celui des deux pays précités¹... Puis, en juillet 2007, alors qu'il était interpellé par les ministres des finances de la zone euro sur la situation budgétaire de notre pays, le président de la République s'engagea à ce que notre déficit public se resserre à 2,4% en 2007 - ce qui, au final, n'a pas été le cas -, si possible encore à moins en 2008, étant entendu que l'équilibre devait être atteint en 2012. Les mesures de relance prises suite au choc de 2008 empêchèrent la réalisation de ces objectifs. En effet, en novembre de cette année-là, il a été décidé l'injection de 130 milliards d'euros pour sortir l'économie européenne de sa léthargie. Sous réserve que ces stimulations fussent ciblées et temporaires, la Commission suspendit les clauses du pacte de stabilité jusqu'en 2011, fait qui ne devait pas dissuader les Etats d'assainir leur situation budgétaire.

Par-delà ces phases, évoquons principes et modalités de fonctionnement.

Le premier principe, capital, est celui de l'indépendance, car ni la BCE, ni une banque

¹Et on sait ce qu'il est advenu de la plupart d'entre elles depuis lors !

centrale nationale, encore moins un membre des organes de direction du SEBC ne peuvent obéir à des injonctions, d'où qu'elles proviennent. Chacun des membres dispose d'un mandat de huit ans, irrévocable, mais non renouvelable. La nature des relations entretenues avec les institutions communautaires met en exergue le second principe, tout aussi primordial : avec le Conseil et Ecofin², il est entériné que le président du Conseil européen participe aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE sans voix délibérative et, à titre de réciprocité, qu'un haut représentant de la BCE soit invité aux réunions du Conseil traitant du SEBC. De même, des délégués de la BCE et des banques centrales assistent aux réunions préparatoires d'Ecofin et, parfois, à celles de l'Euro groupe³. Il est en outre prévu qu'un commissaire prenne part aux réunions du Conseil des gouverneurs, sans participer aux votes, cela va de soi. Enfin, des rapports annuels, des études et des recueils de mesures monétaires prises par le passé sont présentés aux Parlements européen et nationaux tandis que, périodiquement, la BCE expose ses vues sur la stabilité des prix et accède aux demandes d'auditions émanant des Parlements nationaux. Car c'est bien la *stabilité des prix*, condition d'une croissance durable, qui demeure l'objectif prioritaire. A l'article 2 des statuts de la BCE qui est une reprise quasi intégrale d'un alinéa de l'article 3a du Traité de Maastricht, il est en effet consigné que « *l'objectif est de maintenir la stabilité des prix et, sous préjudice de cet objectif, de soutenir les politiques économiques générales de la Communauté* »⁴. Le but recherché est sans conteste la stabilité des prix. Pour l'obtenir, le SEBC se doit d'agir conformément aux principes d'une économie de marché ouverte dans laquelle la concurrence est de mise et l'allocation des ressources efficiente. Dès octobre 1998, le Conseil des gouverneurs apporta une précision salutaire : la stabilité est atteinte quand, sur un an, l'indice harmonisé des prix à la consommation n'excède pas 2% dans la zone euro, sachant que les évolutions de prix sont appréciées en perspective à partir d'une batterie d'indicateurs. Pour maîtriser les prix, un objectif intermédiaire, en l'espèce l'agrégat M3H (H pour Harmonisé), est désigné. Les inconvénients liés à sa volatilité et à ses imprécisions seront compensés par sa facilité d'évaluation et sa bonne compatibilité avec les données des marchés.

²Ecofin est, rappelons-le, l'instance réunissant le Conseil des ministres de l'économie et des finances.

³L'Euro groupe réunit les seuls ministres de l'économie et des finances des pays de la zone euro.

⁴La question concernant une implication de la BCE en matière de croissance et d'emploi reste d'actualité. A l'inverse, aux Etats-Unis, les statuts de la banque centrale (la Fed) l'impliquent en ces matières.

Les modalités d'application ressortissent à la responsabilité partagée de la BCE et des banques centrales. Le Conseil des gouverneurs orchestre la politique monétaire : ses décisions s'imposent si bien que ce sont les banques centrales qui les transposent dans les faits et en défendent le bien-fondé ; voilà pourquoi chaque gouverneur siège ès qualités, et non pas en tant que défenseur d'intérêts nationaux. Au fil du temps, la coopération étroite entre les divers Instituts d'émission et le SEBC s'approfondit grâce à la mise en place de comités spécialisés : comité des billets, comité des opérations de marché, comité de statistiques, comité de surveillance bancaire... Les moyens à disposition étaient juridiques, la BCE disposant du pouvoir de transcrire ses décisions en règlements, d'émettre des recommandations et des avis, d'infliger astreintes et amendes, voire de donner des instructions à des échelons inférieurs à ceux des banques centrales. Les moyens financiers furent ventilés selon une clé de répartition spécifique, cependant que les moyens humains restèrent non négligeables puisque, de nos jours, ce ne sont pas moins de 2 350 personnes qui travaillent au siège, à Francfort, et qui sont affectées à seize directions, huit générales et huit spécifiques. Les moyens techniques sont également multiples : *les opérations d'open market* - principales de refinancement quand elles alimentent les marchés en liquidités, de réglage financier lorsqu'elles nivellent la liquidité bancaire suite à une perturbation transitoire, ou encore structurelles quand la position du secteur financier exige une intervention durable -, *les facilités permanentes* - complexes par nature et répondant à diverses finalités relevant du court terme -, et *les réserves obligatoires* - abondant la demande de monnaie banque centrale et dont les montants découlent de l'application de taux différenciés sur des assiettes de dépôts, de titres ou de créances.

Bien sûr, le SEBC conserve toute latitude pour offrir son concours à des pays désireux de prendre des mesures générales ou des dispositions particulières visant à améliorer la cohésion sociale ou à hisser le niveau de vie. Les missions qui lui sont imparties sont la conception de la politique monétaire, la conduite des opérations de change, le stockage des réserves officielles et la promotion du système de paiements. D'autres, d'importance moindre, englobent l'émission des billets et des pièces, la concertation en matière de contrôle bancaire, la collecte des informations statistiques...

Achevons cette description des modalités de gestion en dépeignant celles qui régissent le change dans l'Union. D'essence anti-inflationniste, elles consistent dans la quête d'un cours garant d'importations à prix modérés. D'où des responsabilités morcelées

et des régimes de change modulés. En la matière, trois instances sont compétentes. Le Conseil européen arrête le régime de changes liant l'euro aux autres monnaies ; il le peut et le fait en vertu de l'article 109-1 du Traité de Maastricht qui l'y autorise « *sur recommandation de la Banque centrale européenne ou de la Commission, en vue de parvenir à un consensus compatible avec l'objectif de stabilité des prix* ». L'alinéa second est encore plus explicite : « *en l'absence d'un système de taux de change vis-à-vis d'une ou de plusieurs monnaies non communautaires, le Conseil, soit après consultation de la Banque centrale européenne, soit sur recommandation de la Banque centrale européenne, peut formuler des orientations générales de politique de change vis-à-vis de ces monnaies. Ces orientations n'affectent pas l'objectif principal du système européen de banques centrales, à savoir le maintien de la stabilité des prix* ». La BCE, autre instance responsable, gère les avoirs officiels de change et signifie des modes d'emploi aux banques centrales afin de préserver la cohérence de la politique de change de la zone euro. Ecofin applique les impulsions que décide le Conseil européen, alors que l'Euro groupe assure la supervision de la politique de change. Pour terminer, signalons qu'il existe un régime qui s'applique aux pays de l'Union hors de la zone euro, dénommé mécanisme de change n°2 (MC2) ou encore SME bis. Son fonctionnement instaure un régime dérogatoire qui permet à la BCE de donner son avis sur la fixation et le changement de parité de la couronne danoise, tandis qu'au regard de la livre britannique et de la couronne suédoise, Ecofin, conformément aux préconisations de la Commission et de la BCE, règle la politique du change et indique les ajustements jugés nécessaires. Comme pour les pays hors Union européenne, la loi du marché prévaut : la référence reste le dollar, non l'euro. La parité euro/dollar joue un rôle éminent dans les relations entretenues avec les nations qui n'appartiennent pas à l'Union. Il n'existe pas, à proprement parler, de stratégie de change avec la zone dollar pas plus qu'avec la zone yen, puisque tant le billet vert que la devise nipponne fluctuent librement de sorte que, là aussi, la loi du marché forme l'unique point d'ancrage.

A partir du moment où l'euro savait...marcher, il lui fallait encore apprendre à se défendre, parce que tout départ dans la vie en dépend. Car si l'adolescence s'accompagne de crises du même nom, de velléités de rebellions et de persévérances dans l'entêtement, elle achève la croissance en soudant les os et, le plus souvent, tonifie la volonté en forgeant le caractère.

Le temps du mûrissement ou celui de l'adolescence

Il est vrai que le climat économique et monétaire n'a pas laissé d'inquiéter. A la secousse des *subprimes* qui a favorisé l'appréciation de l'euro a succédé un ébranlement de sa zone dont, à son tour, la devise américaine a tiré profit. Avec un déficit et un endettement publics massifs et une production en recul six années consécutives, une économie souterraine dont le chiffre d'affaires est estimé à plus d'un cinquième de sa production - fait qui plombe ses rentrées fiscales -, l'économie grecque s'est trouvée au bord du gouffre. Pour éviter qu'elle ne s'y précipite, la planche de salut a été trouvée : l'emprunt, i.e. l'enlèvement dans la dette détenue en majorité par des non-résidents parmi lesquels des institutions françaises et allemandes qui se sont trouvées en proie au risque de défaut. De concert, d'autres pays de la zone euro - le Portugal, l'Irlande, l'Espagne, l'Italie et Chypre - ont été fragilisés par un endettement conséquent, un chômage excessif, des déficits publics et commerciaux récurrents, un repli du secteur immobilier, naguère si entraînant. Selon les agences de notation qui restaient à l'affût du moindre dérapage, de vigoureux plans d'austérité formaient la seule issue acceptable. Voilà qui explique le recul d'environ un sixième du taux de change de l'euro contre dollar entre novembre 2008 et mai 2009, repli auquel l'« attitude casino » de nombre de fonds spéculatifs américains est loin d'être étrangère. L'octroi par les grands pays européens de prêts bilatéraux à la Grèce (110 milliards en mai 2010, 165 milliards en février 2012 simultanément à un effacement de dettes envers des créanciers privés, 85 milliards en juillet 2015), à l'Irlande (85M) en novembre 2010 en faveur de l'Etat (50M) et des banques (35M), au Portugal (78M en mai 2011), à l'Espagne (31M pour restructurer le secteur bancaire en juin 2012) et à Chypre (10M en mars 2013), prêts bilatéraux abondés de crédits du FMI et soumis à des engagements d'assainissement⁵, a temporairement cautérisé l'hémorragie, tandis que les mécanismes d'aide financière⁶ doublés du rachat de dettes privées et d'Etat par la BCE⁷ ont éloigné l'idée d'une dislocation de la zone euro sans pour autant

⁵Hausses d'impôts, compression des dépenses et des effectifs publics, report de l'âge de départ à la retraite, réductions des rémunérations des agents de l'Etat et des pensions de ses retraités, coupes dans les prestations sociales...les ont principalement caractérisés.

⁶Ces mécanismes décrits dans les lignes qui suivent ont reçu l'appui du FMI qui a accordé en fonction des apports des Etats membres 250 Mds de crédits aux pays en ayant fait la demande.

⁷Cette faculté de rachat matérialise ce que les spécialistes désignent par les « Outright monetary transactions » décidés par la BCE le 6 septembre 2012.

éradiquer les craintes que suscitaient la langueur de sa croissance et ses insuffisances de gouvernance économique.

Deux leçons affleurent : 1/ l'orthodoxie financière qui l'avait emporté dans un premier temps et qui s'est trouvée mise à mal par la monétisation des dettes publiques est revenue sur le devant de la scène ; 2/ quoique vivement chahuté, l'euro ne s'est pas effondré, comme d'aucuns se plaisaient à le prédire. Une crise de...croissance en somme !

Outre celles touchant les finances publiques, antérieurement évoquées, plusieurs décisions ont été arrêtées, non sans écueil. En janvier 2011, l'Union a institué un *Système européen de surveillance financière*. Composé d'un Comité du risque systémique et des trois autorités européennes de surveillance financière⁸, il a vocation à travailler en étroite liaison avec les autorités nationales de surveillance afin de renforcer l'efficacité d'ensemble. Un peu avant, en décembre 2010, toujours dans un esprit de renforcement de la coopération, avaient été créés à la fois le *Mécanisme européen de stabilité financière* (MESF) et le *Fonds européen de stabilité financière* (FESF). Le premier, appelé *Fonds de soutien*, s'adressait à tous les pays de l'Union ; il était placé sous l'autorité de la Commission et pouvait emprunter sur les marchés jusqu'à concurrence de 60 milliards pour prêter aux Etats en difficultés. Le second qui ne concernait que les seuls Etats de la zone euro était habilité à lever des fonds à concurrence de 440 milliards. L'aide prévue aux Etats qui en émettaient le souhait ne devait être accordée que « *si cela s'avérait indispensable pour assurer la stabilité de la zone euro dans son ensemble* ». Plus techniquement, un Etat était invité à restructurer sa dette si son niveau était jugé insoutenable ; en cas de crise de solvabilité, survenaient des pertes en capital (*hair cuts* dans le jargon des spécialistes) ; enfin, si se déclenchait une crise de liquidités, les investisseurs devaient maintenir leur exposition et/ou s'engager à continuer de financer l'Etat en difficulté. Cela prenait une signification particulière pour notre pays parce que nos banques détenaient, en valeur absolue et non en rapport à la taille de leur bilan, le stock le plus important de créances publiques et privées portant sur des économies fragiles.

En juillet 2012, ces deux mécanismes se fondirent en un seul, le *Mécanisme européen de stabilité* (MES), inséré dans le *Pacte budgétaire européen* signé en mars sous le

⁸Chacune d'entre elles étant spécialisée dans le domaine bancaire, dans celui des assurances ou encore dans celui des valeurs mobilières.

nom de *Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance* ; il ne s'applique qu'à vingt-cinq Etats, vu que le Royaume-Uni et la République Tchèque⁹ s'en sont volontairement exclus. Doté de 700 milliards, dont une large part se trouve épuisée par la succession des plans d'aide octroyés, il est officiellement entré en vigueur le 1er janvier 2013. Ne peuvent en bénéficier que les pays en ayant déjà ratifié les dispositions à cette date. Ce mécanisme est devenu pérenne vu que celles-ci sont intégrées dans le Traité de Lisbonne.

Fin juin 2012, lors de la tenue du sommet européen, plusieurs décisions-phares¹⁰ ont été arrêtées qui devaient pour la plupart se concrétiser début 2013 : taxation des transactions financières¹¹ ; recapitalisation des banques par un recours direct au Mécanisme européen de stabilité (MES) afin de les empêcher de prêter aux Etats, et donc d'alourdir l'endettement de ces derniers ; en contrepartie, instauration d'une supervision unique des banques à laquelle la BCE sera d'évidence associée pour déjouer l'occultation de situations douteuses par des autorités nationales. Cette supervision forme le cœur de ce qu'il est convenu d'appeler l'*union bancaire*. De façon plus détaillée, cette union comprend trois dispositifs. Le premier touche le Mécanisme de supervision unique (MSU) qui confère à la BCE à compter du 4 novembre 2014 la charge de la surveillance prudentielle du système bancaire, soit directement pour les établissements réputés importants, soit indirectement au travers des banques centrales nationales - mais sous le contrôle et dans un cadre défini par la BCE - pour ceux qui le sont moins. Le deuxième consiste en un Mécanisme de résolution unique (MRU) dont l'objet est, par l'intermédiaire d'un Conseil et la création d'un Fonds¹², de faire face aux défaillances bancaires, soit par liquidation, soit par recapitalisation, étant entendu qu'en ce dernier cas les actionnaires, les créanciers par ordre de séniorité, puis les déposants seront appelés les uns après les autres avant que de se tourner vers l'Etat : bref, le renflouement interne (*bail in*) prend le pas sur le renflouement externe (*bail out*).

Le troisième qui n'est pas définitivement acté doit instituer un système unique de garantie à concurrence de 100 000€ de dépôts. Tout considéré, ces trois dispositifs participent d'une philosophie de mutualisation des risques.

⁹Ces deux pays pourront, s'ils en émettent le désir, le ratifier ultérieurement.

¹⁰Elles l'ont été en concomitance d'un pacte de croissance de 120 milliards d'euros cofinancé par la Banque européenne d'investissements, le lancement de projets d'avenir et la réaffectation de fonds structurels.

¹¹Tant les divergences de vue entre Etats que les difficultés de mise en œuvre en ont retardé l'application.

¹²Ce fonds, abondé progressivement par les banques, devrait être doté de 55 milliards d'euros en 2023.

Qu'on l'approuve ou la réprouve, l'arrivée de l'euro a couronné bien des efforts d'unification et a isolé l'Europe de plus d'un méfait de la globalisation en lui épargnant les traumatismes des réalignements monétaires passés. Sceau palpable de l'Union économique et monétaire, l'euro forme désormais un vecteur de solidarité et de mutualisation des stratégies. Il prouve que, pour peu qu'elle le désire, l'Europe est capable de mener à bien un projet d'envergure, que l'économie planétaire connaisse l'accalmie ou essuie des bourrasques¹³. « *L'enfant prématuré et chétif* » que voyait dans l'euro naissant le chancelier allemand Gerhard Schröder devenait un adolescent vigoureux¹⁴. Cela étant, si, à vingt ans, la robustesse est apanage et l'avenir puits de promesses, la sagesse doit poindre. Car à l'âge où on croit la dominer, la vie livre son lot de surprises, pas forcément filles de la fortune.

Le temps de l'envol ou celui de la maturité

Avec la maturité, trois obligations surgissent : accepter de prêter le flanc à la critique, savoir gérer le quotidien et ne pas omettre de penser à demain.

Les critiques n'ont pas épargné l'avènement de la monnaie unique. *La perte du change* comme outil de politique économique en fut une, passant sous silence la stabilité induite *de facto* dans le négoce intracommunautaire - deux tiers du commerce extérieur de l'Union ! – ainsi que les économies de frais de change et de couverture de change ; assurément, l'euro a protégé les intérêts de l'Union. *Son cours trop élevé* fut également objecté¹⁵, notamment en termes d'impacts sur les balances externes. Songeons un instant à l'érosion qui affecterait la valeur de la drachme, de l'escudo, de la peseta, de la lire, de la livre chypriote, voire du franc français si, fût-ce temporairement, l'euro devait être abandonné par les pays qui en étaient les émetteurs : aux hypothétiques gains de parts de marché à court terme alléguées, s'opposerait à la longue la flambée certaine de leur endettement qui, lui, a

¹³Suite à leurs efforts, notables, les pays aidés ne se sont-ils pas tous extraits de la tutelle de la Troïka ?

¹⁴Propos rapporté par Jean QUATREMER dans son ouvrage intitulé « Il faut achever l'euro », éd. Calmann-Lévy, 2019.

¹⁵Quand ce ne fut pas son cours trop faible !

été et restera libellé en euro¹⁶. Méditons aussi la manière dont l'économie allemande générerait sa compétitivité avec un mark flamboyant sur le long terme. Imaginons ce qu'advieraient, sans l'euro, les négociations dans des cénacles internationaux, tel celui du G20. Face à l'hégémonie américaine et à la déresponsabilisation sino-nipponne, ayons claire conscience que l'euro apporte au monde le point d'ancrage monétaire dont il a besoin : si le sterling a présidé aux destinées de la planète sous le règne victorien et si le dollar les a régentées au siècle suivant, le maintien d'une seule superpuissance monétaire contreviendrait à la multipolarité de la donne actuelle. En outre, quid de l'inflation importée qui s'ensuivrait, ne serait-ce qu'en matière énergétique ? Ce n'est pas une révolte qui se serait produite en France à l'automne 2018¹⁷, mais bien une révolution ! Cette réflexion permet de parer à une troisième critique, celle touchant les *hausse de prix*, les détracteurs de l'euro n'ayant de cesse de répéter que l'euro est d'essence inflationniste. C'est oublier que, nonobstant le fait que certains acteurs ont pu faire valser des étiquettes en 2002, les prix ont davantage monté sous la pression d'événements exogènes, événements dont l'incidence eût été incontestablement plus accentuée en présence de devises nationales ; ainsi, l'inflation sous-jacente, i.e. hors énergie, n'a-t-elle progressé que d'un peu plus d'un point l'an depuis cinq ans. Mais il est vrai que l'«*inflation ressentie*» tient plus en compte les hausses, fussent-elles modérées, des prix des biens de consommation courante que des baisses, fussent-elles conséquentes, des biens liés aux nouvelles technologies par exemple. Une plus grande fréquence d'achat l'explique. Par ailleurs, force est aussi de constater que la part des dépenses obligées - impôts et taxes, loyers et charges, transport et éducation... - est, de nos jours, nettement plus importante dans le budget des ménages que naguère¹⁸ : d'où des récriminations dans la mesure où le revenu disponible s'en trouve comprimé d'autant. Enfin, sur une rétrospective plus longue, de bien mauvaise foi serait celui qui n'admettrait pas que, depuis vingt ans, rares ont été les années où l'inflation a dépassé (légèrement) 2%¹⁹. Que dire, en regard, des tensions inflationnistes durant les décennies antérieures, i.e. quand les devises nationales avaient cours ? Silences... assourdissants de la part des procureurs de l'euro ! Restait

¹⁶D'aucuns se prévalent de la fameuse *lex monetae*, selon laquelle un pays pourrait s'octroyer le droit de libeller son ancien endettement en monnaie nationale retrouvée. C'est ni plus ni moins que se voiler la face concernant les difficultés institutionnelles et juridiques auxquelles il se heurterait, car ce principe revient à reconnaître que les créanciers accepteraient d'être floués !

¹⁷Allusion est ici faite au mouvement des « gilets jaunes ».

¹⁸31% contre la moitié il y a vingt ans !

¹⁹En fait quatre : 2003, 2004, 2008 et 2011.

la plus terrible des malédictions : *l'euro ne pouvait qu'être condamné*. De sorte qu'une cohorte d'économistes plutôt situés aux extrêmes de l'échiquier politique, s'alliant entre eux sans la moindre vergogne, prédirent le pire augure, enhardis qu'ils furent par les prises de position de prix Nobel d'économie aussi bien libéraux que keynésiens²⁰ qui ne misaient pas un...kopek sur son avenir. C'était sous-estimer la capacité de résilience de l'euro, parce que la Banque centrale européenne étendit, de son propre chef, ses prérogatives de la stabilité des prix à la stabilité financière de la zone toute entière en forgeant des outils adéquats²¹. Et c'est cette stabilité retrouvée qui a favorisé la prospérité du marché unique.

En deuxième lieu, notre devise relate une *réalité quotidienne* vécue par trois cents cinquante millions de personnes dont les habitants de Slovénie (2007), de Malte et de Chypre (2008), de Slovaquie (2009), de l'Estonie (2011), de Lettonie (2014), de Lituanie (2015) et bientôt du Monténégro, pays qui n'est même pas membre de l'Union ! Sans oublier ceux qui résident en Bosnie-Herzégovine ou en Bulgarie, nations dont les monnaies lui sont liées par un régime de *currency board* qui contraint à couvrir intégralement leur émission monétaire par des réserves équivalentes en euro. En outre, ce dernier est au cœur d'une aire monétaire d'influence mondiale : tant en Afrique de l'Ouest qu'en Afrique centrale, il est rigidement lié à la monnaie circulante sur la base d'un euro pour 656 francs CFA et de 119 francs CFP dans les territoires d'outre-mer ; de surcroît, il gonfle les réserves de change de nombreux pays, dont la Chine et le Qatar qui s'en targuent ouvertement. Quant aux pays de l'Union qui lui restent réfractaires, leurs intérêts bien compris ne tarderont pas à leur dicter que l'aventure qui débute dépasse, et de loin, les seuls profits que gage une simple zone de libre-échange. Par ailleurs, *au plan transactionnel*, retenons que, d'une part, près des deux tiers des exportations de l'Euroland sont facturés en euro et que, de l'autre, plus d'un pays sur quatre du globe utilise couramment notre devise comme unité de facturation de ses échanges ; sur les *marchés de devises*, l'euro s'est hissé au deuxième rang mondial, certes en retrait par rapport au dollar, mais devançant sans conteste le yen et le sterling ; il doit également être signalé que, dans le total des *émissions obligataires* et pas seulement celles pratiquées par les pays membres de la zone, l'euro rivalise avec le billet vert dans le libellé des titres ; s'agissant des *réserves de changes* enfin, si la part de celui-ci représente les deux tiers du total planétaire, celle de celui-

²⁰Milton FRIEDMAN dès avant sa naissance effective, Paul KRUGMAN et Joseph STIGLITZ postérieurement.

²¹Cf. à cet égard le remarquable article de Jacques BOURRINET, répertorié en bibliographie.

là, après vingt ans d'existence, avoisine désormais le quart ; c'est avouer que sterling, yen, franc suisse et autre yuan sont réduits à la portion congrue. Ajoutons un mot, non en forme de dithyrambe mais de lucidité. L'attractivité présente et à venir de l'euro réside dans le fait que d'autres pays sont candidats à l'entrée dans la zone régie par lui : les adhésions de la Bulgarie, de la Hongrie, de la Roumanie, de la République Tchèque et de la Pologne sont attendues dans un avenir plus ou moins proche. En d'autres termes, étant donné que les déboires de la Grèce ne découragent pas les candidatures, il est loisible de soutenir que l'élargissement de la zone apparaît comme un gage de confiance en l'euro.

Si la maturité procure de la vigueur, elle comporte d'indéniables fragilités. C'est pourquoi, par-delà ces vicissitudes, heureuses ou non, c'est à demain qu'il nous faut regarder. Sans avoir accédé au statut de monnaie refuge, et tel n'était pas le but, l'euro garde un potentiel d'expansion car, en dépit de la prééminence subsistante du dollar et des mouvements erratiques qu'induisent les marchés, il recèle une *influence internationale incontestable* vu le poids des échanges et l'étendue des activités financières de la zone qui l'abrite. Toutefois, si la géographie monétaire planétaire se redessine peu à peu, il serait hâtif de s'affranchir de la monnaie américaine parce que l'histoire enseigne qu'il faut des décennies, voire plus, pour qu'une devise soit reconnue et acceptée en tant qu'instrument de réserve, et qu'en réalité la suprématie du dollar n'est en rien menacée. La puissance de feu et l'unité politique des Etats-Unis en sont les causes. Bref, il faut conserver la tête froide tout autant que le jugement serein car trois quarts des habitants de la zone euro se sont appropriés leur monnaie, i.e. ne désirent pas s'en défaire²². Cela étant, d'autres questions d'importance, toujours irrésolues, subsistent. Tête froide oui, mais ne pas se voiler la face non plus, car des lacunes et des vulnérabilités existent bel et bien, plus du côté budgétaire que monétaire. Evoquons-en ici quelques unes. D'abord, *la pérennité de la zone euro* n'est-elle pas minée par la coexistence d'excédents budgétaires plantureux de certains pays et de déficits récurrents d'autres ? Sans vouloir faire payer ceux qui sont soucieux d'une bonne gestion des deniers publics pour ceux qui n'en ont cure, il serait judicieux de canaliser les surplus vers des investissements pertinents²³. De surcroît, la consolidation

²²Sans faire état des coûts financier et politique d'une telle dissolution...

²³Cf. à cet égard les suggestions positives de Philippe VIGNERON dans un article répertorié en bibliographie.

de la zone euro commande de *finaliser l'union bancaire* en gravant dans le marbre la garantie des dépôts, fait toujours inaccompli à cette heure. Par ailleurs, des *progrès dans les domaines budgétaire et fiscal s'imposent*, le vis-à-vis entre une politique monétaire européenne et des politiques budgétaires nationales n'étant pas tenable à terme ; aussi, le renforcement de l'harmonisation fiscale, la constitution d'un budget ciblé dans la zone euro et, surtout, le déclassement de la fiscalité de l'unanimité à la majorité qualifiée²⁴ paraissent autant de pistes prometteuses. Bref, si un pas en direction de plus de fédéralisme budgétaire doit être réalisé, il ne peut l'être que sous un contrôle démocratique et non par un seul assentiment intergouvernemental. Constitutionnalistes, hommes politiques et économistes doivent être consultés sans tarder sur les voies et moyens à emprunter, parce que des questionnements aussi importants que le rééquilibrage du poids de plus d'une nation dans les institutions communautaires, la mutualisation des emprunts ou, mieux encore, la nouvelle forme de gouvernance que la zone devrait faire sienne forment autant d'enjeux conséquents. Car, en définitive, il ne faut pas se leurrer : la zone euro a encore besoin de consolidation.

Non qu'il se transmute en monnaie phare du monde, l'euro est une monnaie fiable, et doit le rester. L'économique, très présent, et le politique, souvent timoré, devraient s'en mieux s'imprégner. Signe monétaire neuf approuvé par les peuples, symbole visible dénué de dogmatisme et fruit d'un dessein au destin prometteur, il éperonne l'intégration économique, accentue la solidarité financière, instigue une plus forte union politique d'Etats souverains et se doit de hâter l'essor d'une Europe sociale qui fait cruellement défaut. Bref, il est l'embryon d'une identité européenne.

Pour peu qu'elle le veuille, i.e. quand elle initie coordination et convergence, l'Union a l'aptitude d'enclencher une recomposition souhaitable du système monétaire international ; de fait, l'euro participe à l'édification d'un nouvel ordre mondial et ce, de façon salutaire.

Suite aux attitudes infantiles ayant incité les pays à transgresser les règles, aux réflexes d'adolescents que légitimait une aura croissante, et aux questions qu'engendre l'âge adulte, force est d'admettre que l'euro, en vingt ans, est devenu la deuxième monnaie du monde. Ce positionnement, loin de signer un échec, atteste un succès aussi éclatant qu'indéniable.

²⁴Fait que nous réclamons avec constance dans toutes les livraisons de notre ouvrage référencé plus loin.

Bibliographie

- Allen F., Carletti E., Arletti E., Gulati M., édés (2018) : Institutions and the crisis, European University Institute.
- Bennassy-Quere A. & alii (2018) : Reconciling risk sharing with market discipline : a constructive approach to euro area reform, CEPR Policy Insight, n°91.
- Bourrinet J. (2017) : Réflexions sur l'hypertrophie de la politique monétaire conduite par la Banque centrale européenne, Revue Internationale des Economistes de Langue Française, vol.2, n°1.
- Brunnermeier M., James H., Landau J.P. (2016) : The euro and the battle of ideas, Princeton University Press.
- Feld L. (2018) : Wither a fiscal capacity in European Monetary Union, VoxEU.org, 30 July.
- Frieden J. (2018) : A plan to save the euro, VoxEU.org, 23 May.
- Pisani-Ferry J. (2018) : Euro Area Reform : an anatomy of the debate, Centre for Economic Policy Research.
- Quatremer J. (2019) : Il faut achever l'euro, éd. Calmann-Lévy.
- Redslob A. (2019) : L'Union européenne en dix leçons, éd. L'Esprit des Lois, 16ème éd.
- Redslob A. (2018) : De quelques bévues sur la mondialisation actuelle, in Les enjeux du développement économique, financier et écologique dans une mondialisation risquée, Actes du 60ème Congrès de l'Association Internationale des Economistes de Langue Française (AIELF) sous la direction de K. MALAGA & A. REDSLOB, éd de l'Université de sciences économiques et de gestion de Poznań.
- Vigneron Ph. (2017) : La zone euro entre optimalité, viabilité et pérennité, Revue Internationale des Economistes de Langue Française, vol.2, n°1.
- Watt A. (2018) : Analysis of the proposal "A constructive approach to a Euro area reform", VoxEU.org, 13 April.

Dario VELO

Université de Pavie, Italie

dario.velo@unipv.it

L'EURO ET LE MODÈLE EUROPÉEN : SUBSIDIARITÉ OU CENTRALISATION

1. Spinelli, Monnet et les nouveaux courants souverainistes

Dans les Etats gouvernés par la règle de droit, une distinction se fait entre les dispositions qui tendent à être valides dans le long terme et les dispositions qui sont applicables de façon plus souple dans le court ou le moyen terme. Les dispositions constitutionnelles agissent comme des garde-fous et des repères.

Cette vision consolidée est la base de celle d'Altiero Spinelli qui, dans le processus d'unification européenne, identifiait le "moment constituant" comme le lieu où le modèle européen pourrait ou devrait avoir été défini ; un modèle qui aurait été clarifié et concrétisé dans les temps à venir.

La constitution aurait été exprimée en points fixes, le modèle européen dans l'analyse finale, que le processus d'unification en cours aurait à respecter.

Une option symétriquement opposée, tout en respectant les valeurs homogènes et les objectifs de convergence était défendue quant à elle par Jean Monnet qui était convaincu que la charte constitutionnelle pourrait être écrite à la fin de la longue phase d'avancée du processus d'intégration entre les pays européens. Selon Monnet, la relation entre le processus d'intégration et la définition du modèle européen est une relation d'interdépendance.

Le contraste entre l'approche développée par Spinelli et ceux qui adhéraient à sa thèse d'un côté et d'un autre côté l'approche de Monnet, a besoin d'être clarifié à la fois politiquement et historiquement.

Les changements actuellement en discussion en Europe, concernant l'organisation future de l'Union Européenne, requièrent un paradigme interprétatif approfondi, absent dans l'approche spinellienne et présente de façon seulement implicite dans l'approche de Monnet. Les souverainistes critiquent le modèle européen et développent une lutte politique caractérisée par une vision de court terme et nourrie principalement par la volonté d'exercer le pouvoir déjà transféré au niveau européen.

Il est question de mieux comprendre comment cette vision se positionne par rapport à la dialectique entre les thèses de Spinelli et Monnet, mettant en cause la signification même du modèle européen comme on l'entend traditionnellement.

L'expérience des Etats-Unis peut être utile pour orienter la pensée de façon à mieux comprendre les implications des nouvelles tendances qui émergent en Europe.

2. Continuité et discontinuité dans l'évolution constitutionnelle aux Etats-Unis. Une clé d'interprétation pour les changements possibles du processus européen.

Chez Spinelli, la thèse fédéraliste était alimentée par la lecture attentive de l'ouvrage "*Le Fédéraliste*" qui rassemble le débat développé par Hamilton, Jay et Madison sur l'approbation de la constitution américaine à la fin du dix-huitième siècle¹.

Le *Manifeste de Ventotene*², écrit par Spinelli et Rossi avec la contribution dialectique de Colorni, dans la période d'internement dans l'île de Ventotene, ne peut être compris sans *Le Fédéraliste*. Le *Manifeste de Ventotene* peut être considéré comme la remise à jour du travail d'Hamilton, Jay et Madison dans le contexte de l'Europe, appelée à se donner un nouvel ordre à la fin, alors imminente, de la tragédie de la deuxième guerre mondiale.

La vie entière de Spinelli a confirmé sa fidélité à la vision hamiltonienne. L'engagement de Spinelli envers l'unification européenne a toujours été fondé sur l'expérience des pères fondateurs de la fédération américaine³.

Ceux qui ont embrassé la thèse de Spinelli n'ont jamais remis en cause la conviction

¹Hamilton, A., Madison, J., Jay, J., *The Federalist*, McLean, New York, 1788

²Spinelli, A., *Il Manifesto di Ventotene*, Il Mulino, Bologna, 1991

³Spinelli, A., *Il progetto europeo*, Il Mulino, Bologna, 1985

que sa stratégie pour unifier l'Europe remontait à l'expérience des Pères Fondateurs de la Fédération américaine⁴.

Le moment décisif a toujours été localisé par les Spinelliens dans la phase constituante initiale. Ceci a conduit à une sous-estimation de l'importance du moment de discontinuité dans l'histoire constitutionnelle survenu au début du 20^{ème} siècle quand le modèle constitutionnel américain a commencé à se redéfinir. Ce moment de discontinuité peut contribuer à une meilleure compréhension de la nouvelle phase d'unification en discussion actuellement.

Au début du XX^{ème} siècle, les Etats-Unis ont vécu une concentration des pouvoirs soudaine et accélérée qui placèrent les autorités fédérales à Washington en position d'accroître leur contrôle sur le système économique et social.

La mesure la plus connue d'un impact accru établie dans cette phase est la loi anti-trust promulguée par T.Roosevelt. Le développement économique avait placé quelques capitalistes en position de contrôler leur propre secteur d'activité, atteignant des positions de monopole ou d'oligopole. Le pouvoir de cette élite économique était même dans certains cas supérieurs à celui du gouvernement fédéral.

Par la loi anti-trust, T. Roosevelt mit les institutions fédérales en position de contrôler des secteurs où cette concentration était la plus forte et ainsi de protéger la liberté du marché⁵. De cette façon, un ordre néolibéral commence à émerger qui sera défini plus complètement et plus clairement avec le "New Deal" de F.D.Roosevelt⁶.

Beaucoup de lois promulguées à cette période concrétisèrent d'une façon plus complète le tournant centralisateur opéré par T.Roosevelt.

En 1914, le programme fédéral d'aide à l'agriculture était lancé. En 1916, ce fut le tour du programme fédéral de construction de routes inter-états. Le programme de formation professionnelle fut lancé en 1917. En 1918, le secteur de santé connut sa première forme de centralisation.

Le développement de ces programmes fut rendu possible par l'approbation du 16^{ème} amendement qui reconnaissait le droit de Washington de taxer directement les revenus des citoyens. De cette façon, un processus a été initié pour opérer au cours des ans

⁴Albertini, M., *Tutti gli scritti*, Il Mulino, Bologna, années diverses.

⁵Les concepts de libérisme et de libéralisme ont été clarifiés par Croce, B., Einaudi, L., *Liberismo e liberalismo*, Ricciardi, Milano, 1957

⁶Kindleberger, A.P., *The World in Depression, 1929-1939*, Allen Lane, London, 1973

le financement de dépenses publiques croissantes, modifiant l'équilibre des pouvoirs entre les états membres et le gouvernement fédéral.

Au départ, la centralisation n'a conduit qu'à un accroissement limité du budget fédéral. Le processus qui avait débuté devait se développer continuellement jusqu'à atteindre sa taille actuelle⁷.

Il est significatif que les programmes lancés au début du 20^{ème} siècle concernaient les mêmes secteurs économiques et sociaux que ceux sur lesquels les initiatives fédérales se seront concentrées tout au long du siècle et jusqu'à nos jours. En ce sens, le point de retournement qui intervint au début du vingtième siècle peut être considéré comme une rupture d'avec le modèle de fédéralisme américain mis au point par les Pères Fondateurs.

Ce point de retournement marque aussi le commencement d'un phénomène d'importance fondamentale pour comprendre l'histoire des Etats-Unis.

Les pouvoirs transférés à Washington alimentent le combat politique à propos du contrôle de ces pouvoirs. La confrontation entre les Démocrates et les Républicains change. Le parti démocrate devient le défenseur d'un centralisme accru tandis que le parti républicain soutient la réaffirmation de l'autonomie traditionnelle des Etats membres. Le parti démocrate deviendra le promoteur principal du développement des politiques sociales fédérales alors que le parti républicain acceptera un degré croissant de centralisation monétaire et financière pour financer la défense et pour financer les Etats-membres.

Le modèle fédéraliste US sera par conséquent de plus en plus influencé par le résultat des élections. Le rôle de garantie s'affaiblit, parallèlement avec la possibilité pour le parti qui gagne les élections de mettre en cause l'ordre constitutionnel en vigueur sur des points significatifs⁸.

On doit apprécier si et dans quelle mesure les politiques souverainistes qui se développent en Europe ont des ressemblances avec l'expérience du parti républicain US.

⁷Inman, R.P., Fitts, M.A., "Political Institutions and Fiscal Policy: Evidence from the U.S. Historical Record", *Journal of Law, Economics and Organisation*, 6/90

⁸Bognetti, G., *Lo spirito del costituzionalismo americano*, Giappichelli, Torino, 1988

3. La subsidiarité aux Etats Unis comparée à la subsidiarité européenne.

L'évolution constitutionnelle US dévie de la construction originelle des Pères Fondateurs aussi pour d'autres raisons ; ceci fait référence aux moyens particuliers par lesquels la subsidiarité est organisée aux Etats-Unis.

La comparaison avec l'expérience européenne nous permet de saisir le processus constituant effectif à l'aide duquel la subsidiarité a pris forme dans les deux expériences fédérales.

La subsidiarité est un principe clef de toute fédération. Il régle la distribution des pouvoirs entre le niveau fédéral, les Etats membres et les collectivités locales. La qualification essentielle de la subsidiarité est que tout pouvoir est dans les mains des institutions liées au territoire, à l'exception des pouvoirs transférés par elles au niveau plus élevé jusqu'à la fédération. Ceci garantit une meilleure gestion des affaires publiques⁹. C'est le principe dit de subsidiarité verticale. Le terme "vertical" fut consacré quand la subsidiarité "horizontale" commença à se développer. Cette dernière décrit la possibilité qu'une fonction attribuée à un niveau de subsidiarité verticale peut être assumée par différents acteurs : public, privé, mixte, organismes profitables ou non profitables¹⁰. La subsidiarité horizontale s'est révélée d'une importance croissante en parallèle avec le développement de relations nouvelles entre Etat et Marché, institutions publiques et privées¹¹.

Dans l'expérience européenne, il est facile de comprendre comment la subsidiarité horizontale s'est développée en lien avec l'affirmation de l'économie sociale de marché¹². En Europe, le Marché a revêtu différentes formes au cours du temps, au niveau continental comme dans les états membres considérés individuellement. La même chose s'applique aux formes prises par la gouvernance publique. Ces dynamiques ont rendu la relation Etat-Marché complexe et articulée tandis que les deux termes de la relation étaient sujets à des processus de changement. Les changements qui se

⁹Quadrio Curzio, A., *Sussidiarietà e sviluppo. Paradigmi per l'Europa e per l'Italia*, Vita e Pensiero, Milano, 2003

¹⁰Felice, F., *L'economia sociale di mercato*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2008

¹¹Pernice, I., "Multilevel Constitutionalism and the Treaty of Amsterdam. European Constitution Making Revisited", *Common Market Law Review*, 36/99

¹²Hasse, R.H., Schneider, H., Weigelt, K. (eds), *Social Market Economy. History, Principles and Implementation*, Schoeningh, Paderborn, 2008

sont produits n'ont pas cependant marqué de rupture mais un changement dans la continuité. La subsidiarité verticale a été enrichie par la subsidiarité horizontale et elle n'a jamais été contredite par elle.

Aux Etats-Unis, la subsidiarité impliquait trois acteurs ; le gouvernement fédéral, les institutions intermédiaires (états membres et collectivités locales) et le capitalisme organisé.

Le rôle joué par les deux partis américains majeurs dans le processus constituant, à la fois effectif et formel, a créé l'espace que le capitalisme organisé était prêt à occuper.

Le rôle du capitalisme organisé aux Etats-Unis a résulté de sa capacité à influencer les élections et le travail du gouvernement fédéral et des Etats. Le rôle assuré par le capitalisme organisé va au-delà de ces manifestations ; il constitue une troisième force politique avec des caractéristiques très particulières mais certainement avec la capacité réelle de modifier la constitution américaine. Aucun autre pays n'a expérimenté un phénomène de cette importance.

Le capitalisme organisé a alimenté le changement culturel ; il a porté l'affirmation de nouvelles manières de concevoir le modèle américain et, avec la mondialisation, il a assumé la responsabilité d'influencer la destinée du monde.

La subsidiarité US est ainsi différente de celle qui était envisagée dans la constitution originelle. Nous devons reconnaître à la constitution américaine sa capacité à établir le moyen d'équilibrer les pouvoirs qui empêchait la supériorité incontestée de l'une des trois forces en présence.

Le capitalisme organisé US a certainement aidé à définir d'une façon originale le concept de subsidiarité. La définition traditionnelle de la subsidiarité correspond au transfert des pouvoirs des Etats membres à la Fédération quand nécessaire.

En addition à cette définition dans l'expérience US, il y a le transfert des pouvoirs du Marché aux états membres et à la Fédération quand nécessaire. De cette façon on ne reconnaît pas seulement le Marché comme un lieu de liberté, selon dans la doctrine libérale, mais aussi comme un lieu où la capacité à gouverner du système se forme¹³. La concurrence entre les trois pouvoirs fondamentaux devient ainsi plus

¹³Einaudi, L., "*Il mio piano non è quello di Keynes*", *La riforma sociale*, 2/33

complexe et articulée selon un modèle de démocratie différent de celui de l'économie sociale de marché européenne¹⁴.

L'influence du capitalisme organisé a renforcé la capacité du Marché de donner sa continuité à l'ordre économique et social, prévenant des excès possibles dans les tendances centralisatrices ou, inversement, dans les tendances en faveur de la souveraineté des Etats membres. La construction d'un marché unique US nécessite un équilibre dans la relation entre les autorités fédérales et des Etats. En transposant ces observations au niveau mondial, le rôle du Marché international peut s'affirmer pour contrer les excès de la centralisation aux mains des Etats dominants.

4. Les changements possibles dans le modèle européen: le rôle des partis politiques.

Spinelli a toujours cru que les relations entre l'Europe et les Etats-Unis étaient cruciales dans la phase historique actuelle¹⁵. Cette opinion venait de sa conviction profonde selon laquelle l'Europe devrait répéter l'expérience américaine, d'abord et surtout en commençant un processus constitutionnel qui aurait adopté le modèle constitutionnel construit par Hamilton et les autres Pères Fondateurs. La base solide sur laquelle poser les fondations de la collaboration entre l'Europe et les Etats-Unis aurait ainsi été l'homogénéité des constitutions des deux fédérations.

Cette opinion conduisit Spinelli à sous-estimer le changement survenu aux Etats-Unis au début du 20ème siècle. La centralisation entreprise alors ne fut pas considérée assez conséquente par Spinelli pour imposer la révision des convictions qu'il s'était formées à Ventotene en étudiant "The Federalist"¹⁶.

Une interprétation possible de cette difficulté pour changer son point de vue peut être identifiée par le fait que Spinelli s'est toujours référé à une constitution formelle sans tenir compte de l'impact des changements de la constitution effective qu'ils soient ou non capables de produire des changements ultérieurs dans la constitution formelle.

¹⁴Derycke, P.H., Gilbert, G., *Économie publique locale*, Economica, Paris, 1988; Rathenau, W., *L'economia nuova*, It. Ed. Einaudi, Torino, 1976

¹⁵Paolini, E., *Altiero Spinelli. Appunti per una biografia*, Il Mulino, Bologna, 1988

¹⁶Un ouvrage édité par Luca Meldolesi qui reconstruit l'ambiance culturelle de la réflexion de Spinelli à Ventotene a été récemment publié : Colorni, E.; Spinelli, A. (Meldolesi, L., Editeur) *I dialoghi di Ventotene*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2018.

L'histoire des Etats-Unis a connu des changements significatifs de la constitution effective. Le processus d'unification européenne s'est développé par des avances décisives dans la constitution effective¹⁷.

Il y a une différence significative entre les expériences US et européennes. La lutte politique entre les Démocrates et les Républicains prit la forme qui la caractérise encore au début du vingtième siècle, coïncidant avec le développement du centralisme par les Démocrates. Depuis le début du processus, le débat s'est focalisé sur la large gamme de pouvoirs compris dans le plan de réforme de T. Roosevelt.

En Europe, le Parlement Européen s'est caractérisé par la recherche d'une unité au sein des forces politiques puisque l'objet du débat était principalement la définition des règles constitutionnelles qui requièrent d'être soutenues par un large consensus. Le premier transfert de souveraineté d'importance fondamentale fut la création d'une Banque Centrale Européenne. En conséquence, les souverainistes, dont les positions ont des accointances probables avec la politique que le parti Républicain a traditionnellement menée en Amérique, font le choix de concentrer leurs actions sur un simple point, celui de la gestion de la monnaie. La politique sociale est dans une très large mesure de la responsabilité de Washington aux USA tandis qu'elle relève de la responsabilité des Etats membres en Union Européenne.

Cette interprétation doit être vérifiée : les transformations, spécialement dans la phase initiale, ont une souplesse que l'expérience est amenée à consolider ou à modifier¹⁸.

En résumé, le processus d'unification européenne est confronté à deux alternatives fondamentales. La première est de reproduire le modèle US ; dans ce contexte on doit s'attendre à ce que deux groupes politiques se formeront en Europe, correspondant au partis Démocrate et Républicain US. Ce scénario n'est pas réaliste, cependant nous pouvons le considérer.

Chaque fois qu'un progrès constitutionnel a été fait dans le processus d'unification européenne, une union de tous les partis politiques européens s'est créée. Mais cela ne se répètera par forcément dans le futur.

¹⁷Monnet, J., *Mémoires*, Fayard, Paris, 1976

¹⁸Maillet, P., "Un modèle de gouvernance européenne favorable à l'apparition d'une politique diversifiée et cordonnée", *The European Union Review*, 1-2/01

La seconde alternative fondamentale que le processus d'unification européenne peut suivre serait une recherche de son propre modèle conçu de manière de plus en plus cohérente.

La manière dont l'Union Economique et Monétaire s'est mise en place est un exemple de ce que cette seconde alternative met en jeu.

5. Une monnaie non subordonnée au “Prince” ; la nouveauté révolutionnaire du modèle européen.

Il est facile de s'opposer au centralisme quand les autorités fédérales n'ont pas de pouvoirs significatifs. La réalité elle-même porte la responsabilité d'exclure l'option de centralisation.

En Europe, ce scénario devint caduc quand l'un des deux pouvoirs fondamentaux, la monnaie et l'armée, devint la compétence de l'Union Européenne. Le problème crucial qui apparût quand l'Union Monétaire devint une option réaliste fut de savoir comment réconcilier le transfert du pouvoir monétaire tout en maintenant une structure fédérale de subsidiarité, empêchant les autorités de l'Union Européenne de prendre le contrôle de la BCE¹⁹.

La monnaie a toujours été subordonnée au pouvoir du Prince. Le fait que la monnaie puisse être compatible avec le principe de subsidiarité n'avait pas de précédent²⁰.

Ce fut à cette étape de l'histoire que la signification révolutionnaire du modèle européen apparut. Son caractère innovant fut sous-estimé jusqu'à ce que l'Union Monétaire pose la question de savoir si le modèle européen devait continuer comme avant ou avait à se réorienter en faveur de la centralisation. Une conscience insuffisante de ce fait conduisit à tort à qualifier Jean Monnet, le père fondateur du modèle européen dans ses aspects révolutionnaires, de fonctionnaliste²¹.

¹⁹Padoa Schioppa, T., *Europa forza gentile*, Il Mulino, Bologna, 2001

²⁰Jozzo, A., Velo, D., “L'autonomia della Banca centrale in Italia e in Europa”, *Moneta e credito*, 134/81

²¹Le rôle de Mueller-Armack en parallèle à Monnet dans l'établissement de l'économie sociale de marché devrait être rappelé. Mueller Armack, A., *Religion und Wirtschaft*, Kohlhammer, Stuttgart, 1959

Emettre une monnaie a toujours été un pouvoir contrôlé par le Prince avec l'objectif de renforcer la centralisation. Ceci s'est vérifié à la fois sur les plans national et international lorsqu'une monnaie nationale est devenue monnaie de réserve²².

L'Europe affrontait un nouveau problème: avoir une monnaie qui n'était pas un nouveau pouvoir aux mains de la Commission Européenne mais qui respectait les règles constitutionnelles en cohérence avec l'économie sociale de marché et par dessus tout avec le principe de subsidiarité.

Aux mains du pouvoir exécutif, l'émission de monnaie peut jouer un rôle budgétaire. Au niveau national, l'inflation draine des ressources de la population en faveur du pouvoir central sans mettre en jeu de discussion. Au niveau international, l'utilisation d'une monnaie comme réserve et monnaie de transaction draine des ressources en faveur du pays émettant lui-même la monnaie. Le contrôle du Trésor sur la banque centrale rend possible d'employer la politique monétaire comme une source de financement pour les dépenses du gouvernement central²³.

Le centralisme s'accroît parallèlement avec les déséquilibres des comptes, de façon à maximiser le drainage des ressources par les pouvoirs publics.

L'Union Européenne a rejeté cette tradition et pour la première fois dans l'histoire a conçu une "monnaie démocratique" respectueuse de la règle de droit.

Le statut de la BCE est une nouveauté révolutionnaire car elle change la nature même de la monnaie. La bonne gouvernance de la monnaie et la protection de sa valeur, garantie par la BCE, limite la possibilité d'utiliser les politiques monétaires et financières pour drainer des ressources vers les autorités centrales, à la fois aux plans domestique et international. La monnaie, enlevée au pouvoir du Prince, ne peut être employée pour des motifs budgétaires ou pour mettre en oeuvre une politique extérieure agressive.

Avec la naissance de l'euro sur la base de règles fidèles de subsidiarité, le modèle européen se renforce et prend la valeur d'un exemple historique d'un nouveau paradigme. L'innovation est dès lors double ; il agit à la fois de façon intérieure à l'Union, composant un nouveau modèle de partage de souveraineté et extérieurement

²²Triffin, R., *Gold and the Dollar Crisis*, Yale University Press, New Haven, 1960

²³Velo, D., *La crisi economica internazionale e l'alternativa europea*, Giuffrè, Milano, 1976

en proposant un modèle alternatif de gestion des relations internationales, en proposant une monnaie qui, pour la première fois n'est ni conditionnée ni au service d'un "intérêt national" ou d'une raison d'Etat. La nouveauté est d'une telle importance qu'elle n'est pas immédiatement comprise : la chose la plus difficile est de changer les paradigmes d'interprétation et de renoncer aux certitudes apportées par les idées du passé.

6. L'Union Monétaire et le modèle européen en devenir

L'UE a structuré son propre modèle de fonctionnement à travers une série d'étapes qui ont nourri d'abord un processus constituant matériel puis un processus constituant formel²⁴.

L'approche de Monnet a rendu ce processus possible : chaque étape a écrit un chapitre de la constitution finale future avec un degré de flexibilité et d'innovation permis par l'absence de limites constitutionnelles rigides. Cela a créé l'espace pour renouveler le rôle des juristes qui ont été capables de donner vie à une nouveau "droit coutumier" basé sur les principes et par conséquent parfaitement compatible avec le modèle droit européen continental. Ce modèle est complètement différent de l'anglo-saxon, qui est fondé sur la raison d'Etat et la pratique.

La définition des caractéristiques de l'Union Monétaire a été d'une importance fondamentale. Le nouveau modèle de gouvernance européenne a été conçu pour passer le test, confirmant aussi sa validité pour organiser le pouvoir de battre monnaie.

L'aspect fondamental qui rassemble le processus d'unification pris globalement et le processus d'unification monétaire qu'il contient, est que le transfert graduel des pouvoirs se produit si un consensus est réuni pour le réaliser. Un transfert est alors jugé nécessaire pour régler des problèmes qui ont alors mûri.

Les pouvoirs transférés au niveau européen ont toujours été limités au besoin de faire face à chaque simple phase du processus d'intégration et non à soutenir l'évolution de l'unification avec des solutions ayant un grand degré de stabilité au cours du temps²⁵.

Les pays membres, quand ils ont abandonné la souveraineté monétaire, cherchèrent à se protéger d'effets négatifs possibles, protégeant leurs pouvoirs contre un risque

²⁴ Maillet, P., Velo, D. (a cura di), *L'Europe à géométrie variable*, L'Harmattan, Paris, 1994

²⁵ Vv.Aa., *La cooperazione rafforzata e l'Unione economica*, Giuffrè, Milano, 2007

de centralisation au niveau européen. Dans le champ monétaire et de façon à réaliser cet objectif, un statut a été concordé pour la BCE qui restreignait son pouvoir discrétionnaire de façon drastique, plus spécifiquement en limitant la possibilité de drainer des ressources des citoyens des Etats membres au bénéfice des autorités européennes au moyen du seigneurage.

Dans le même temps, le respect du principe de subsidiarité requérait que la BCE ne finançât pas directement les institutions publiques des Etats membres.

La BCE a été reconnue comme une institution indépendante, protégée et en même temps limitée dans ses activités par un statut strictement fédéral. Le statut de la BCE est construit pour protéger la valeur de la monnaie et interdire le financement des autorités publiques à son tour à tous niveaux. La Commission Européenne a été interdite d'intervention dans la gestion de la BCE et de ce fait incapable de faire de la BCE, directement ou indirectement, un moyen d'accroître sa propre capacité à gouverner. Si cette capacité lui avait été reconnue, elle aurait entraîné l'ordre monétaire européen à évoluer vers des formes attestées par la tradition des Etats nationaux centralisés²⁶.

La compréhension des aspects fondamentaux qui définissent l'Union Monétaire Européenne est la clé d'interprétation des problèmes monétaires dans d'autres fédérations et dans le futur, de plus en plus clairement, pour les institutions monétaires mondiales²⁷.

Le modèle européen a façonné l'Union Monétaire Européenne et cette dernière a renforcé le modèle européen.

L'avenir dira si le modèle européen sera validé par l'Union Européenne, telle qu'elle est actuellement définie.

7. Le modèle européen au test de l'Union Economique

Le processus de l'unification européenne a été basé sur le respect du principe de subsidiarité. Il est question de comprendre les implications d'une construction de l'Union Européenne sur la base du principe de subsidiarité. En d'autres mots, il est

²⁶Padoa Schioppa, T., *La lunga via per l'euro*, Il Mulino, Bologna, 2004

²⁷Velo, D., *Quale Europa. Il modello europeo nella storia contemporanea*, Cacucci, Bari, 2018

question de voir si l'Union Economique sera réalisée selon le modèle économique européen de la même façon que l'Union Monétaire. L'unification budgétaire, un aspect crucial de l'Union Economique est certainement plus difficile que l'unification monétaire²⁸.

Le point clef est la dimension constitutionnelle des choix monétaires et budgétaires. Globalement, le problème est de savoir comment la gestion de l'économie change quand on suppose une forme fédérale. Dans le domaine monétaire, la réponse de l'UE à ce problème a été de neutraliser la politique monétaire. Pour l'Union Economique, la première question à traiter sera de traduire à son tour ce principe, qui a modelé la politique monétaire, pour la politique économique et budgétaire.

Le traité de Maastricht indique que l'affirmation du fédéralisme budgétaire implique l'affirmation de la règle de l'équilibre budgétaire. L'équilibre budgétaire poursuit un objectif de stabilité et d'allocation des ressources à des niveaux institutionnels variés et selon leurs pouvoirs. La taille et la structure de la dépense publique visent à atteindre les objectifs de développement et de solidarité. Ces objectifs ne sont pas contradictoires et sous certaines conditions sont complémentaires.

Comme nous l'avons déjà vu, l'équilibre de la dépense publique est un problème constitutionnel. La même chose s'applique pour la distribution des compétences et des ressources à des niveaux institutionnels variés. La dimension constitutionnelle s'applique à la dépense publique et d'abord parce qu'elle pose le problème de la relation entre l'Etat et le Marché. Les ressources allouées à la solidarité sont utilisées pour mettre en oeuvre les principes fondamentaux contenus dans le préambule de la constitution européenne, fixé dans le traité de Lisbonne : aussi bien, ce point a une signification constitutionnelle claire. Dans un état fédéral, la gouvernance de l'économie est d'abord un problème de règles et dès lors économique.

Pour comprendre le modèle européen, à ce moment du processus d'unification, le problème est d'évaluer avec un degré suffisant d'approximation la signification même d'un ordre économique dans lequel sont ramenés à une dimension constitutionnelle la possibilité de créer de l'inflation, de nouvelle dette, des déficits, la redéfinition des impôts, les relations Etat-Marché, la solidarité.

²⁸Molle, W., "Cohesion and Fiscal Federalism: the European Experience", *The European Union Review*, 2/97

Le modèle européen actuel crée une forme de démocratie dans laquelle les règles préservent aussi les générations futures. On peut s'attendre à ce que cet aspect demeurera quand sera définie l'Union Economique Européenne.

Mais le "modèle européen" va au delà de la dimension européenne. Il peut être employé pour dessiner le modèle de gouvernance qui sera adopté par les systèmes fédéraux évolutifs et les institutions internationales.

8. L'Europe à la croisée des chemins

L'analyse développée mène à une conclusion qui peut être résumée comme suit : le modèle fédéral US a entrepris un processus de centralisation qui a changé quelques uns de ses aspects importants. Les aspects qui auparavant caractérisaient l'expérience d'Etats bureaucratiques centralisés ont été acceptés, par la fédération américaine, avec des modifications.

Le modèle européen s'est toujours projeté lui-même dans une évolution vers des solutions innovantes sans le soutien d'expériences déjà réalisées.

L'Europe réfléchit aujourd'hui sur lequel des deux modèles à suivre. L'Europe peut se réorienter en suivant l'exemple des Etats-Unis, ou elle peut continuer à développer son propre modèle autonome en continuant et en innovant à partir de l'expérience acquise. Si au niveau partisan, nous voyons l'Europe répéter le modèle américain avec l'opposition entre Républicains et Démocrates, nous devons changer la perspective employée pour fixer la relation entre les règles et les politiques.

Aux Etats-Unis, depuis la guerre civile, les Démocrates et les Républicains ne se sont pas posé la question de maintenir ou non la Fédération ; ils ont discuté du point de savoir "quel fédéralisme ?".

Le choix que l'Europe doit faire n'est pas exclusivement réduit à l'intérêt européen mais concerne tous les joueurs à un niveau mondial.

Si c'est sur ces alternatives fondamentales que le processus de l'unification européenne doit avancer, il est clair qu'il est difficile de faire des choix de long terme reposant seulement sur un raisonnement abstrait. C'est la grande leçon que nous donnent les Pères Fondateurs de l'unification européenne.

C'est à chacun de nous d'indiquer quelle Europe a notre préférence commune.

DÉBAT

« Les vingt ans de la Zone Euro »

Le poids des (20) ans

Gérard LAFAY

Université de Paris II, France

glafay@u-paris2.fr

EURO, VINGT ANS D'UNE EXPÉRIENCE INFRUCTUEUSE

Lancée par le traité de Maastricht, la monnaie unique européenne a été mise en place le 1^{er} janvier 1999. Cependant, les pièces et billets en euros n'ont remplacé totalement les signes monétaires nationaux qu'au premier semestre 2002. Il est donc possible, maintenant, de dresser le bilan de vingt ans de cette expérience. La plupart des observateurs objectifs reconnaissent que ce bilan est largement négatif. La croissance économique de l'ensemble de la zone euro est devenue la plus faible du monde, alors que ses économies nationales, loin de converger, ont connu une divergence croissante. Un économiste indien, sorti du FMI, Ashoda Mody, vient même de publier aux presses universitaires d'Oxford, un ouvrage intitulé *An European tragedy*, qui a été désigné comme le meilleur ouvrage économique de l'année par l'Association des éditeurs américains.

Pour expliquer une telle évolution, il convient d'analyser trois éléments:

- les erreurs de la théorie économique sous-jacente ;
- les politiques monétaires de la BCE jusqu'en 2011 ;
- l'incidence des autres politiques pratiquées.

1. Les erreurs de la théorie économique sous-jacente

Sur le plan économique, le projet d'Union économique et Monétaire porte visiblement la marque de sa période de gestation. Au cours des années 70, en effet, le dérapage inflationniste s'était graduellement accéléré, attisé par les chocs pétroliers et des mécanismes généralisés d'indexation, alors que les gouvernements des  tats européens avaient profité de l'éclatement du système des parités fixes pour s'autoriser un laxisme monétaire. Au début des années 80, la France avait d'ailleurs donné le mauvais exemple, tandis que l'Allemagne apparaissait comme le bon élève de la classe européenne. En outre, le phénomène de mondialisation n'avait pas encore pris toute son ampleur.

Ce contexte très particulier explique que l'euro se soit inscrit dans le droit fil des théories qui étaient à la mode à l'époque de sa conception. Dès les années soixante, la théorie monétariste, initiée par Milton Friedman¹, mettait l'accent sur la dissociation entre la sphère réelle et la sphère monétaire de l' conomie. Dans les années soixante-dix, l' cole des anticipations rationnelles, menée par Lucas², postulait la neutralité complète de la monnaie. Cette « nouvelle économie classique » a trouvé son couronnement avec les travaux de Kydland et Prescott³, Barro et Gordon⁴, et Rogoff⁵. L'indépendance absolue de la Banque centrale en est venue à être considérée comme un dogme intangible.

Toute cette  cole de pensée reposait sur trois postulats :

- sauf à très court terme, la monnaie est neutre sur la croissance économique ;
- le taux de change n'a d'effet que sur le commerce extérieur, et le marché le ramène spontanément à l'équilibre ;
- la politique monétaire doit être soustraite à l'influence des gouvernements, qui ont fatalement un biais inflationniste.

¹Milton Friedman, « The Role of Monetary Policy », *American Economic Review*, 1968, vol. 58, p. 1-17.

²Robert Lucas, « Expectations and the Neutrality of Money », *Journal of Economic Theory*, 1972, vol. 4, p. 103-124.

³Finn E. Kydland / Edward C. Prescott, « Rules rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans », *Journal of Political Economy*, 1977, n  85, p. 473-490.

⁴Robert Barro / David B. Gordon, « Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy », *Journal of Monetary Economics*, 1983, n  12, p. 102-121.

⁵Kenneth S. Rogoff, « The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target », *Quarterly Journal of Economics*, 1985, n  100, p. 1169-90.

De telles théories monétaires ont été inscrites dans le marbre des traités consolidés de l'Union Européenne, qui instituent le Système Européen de Banques Centrales (SEBC), couronné par la Banque Centrale Européenne (BCE). Ainsi, l'article 105 stipule que « *l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix* », la croissance n'étant pas de son ressort. L'article 108 (ex 107) vise à assurer l'indépendance totale de autorités monétaires : « *ni la BCE, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme* ».

Le dogmatisme rigoureux des théories économiques retenues ne suffit cependant pas à expliquer la genèse du traité de Maastricht. Celui-ci s'inscrit également dans le courant européiste lancé par Jean Monnet dès 1951, avec le traité instituant la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier (CECA). L'objectif de ce courant était, dès le départ, de parvenir à mettre en place des États-Unis d'Europe, calqués sur le modèle fédéral américain. Toutefois, en raison de la réticence des nations européennes, l'objectif fédéral est constamment masqué. Les peuples d'Europe sont jugés incapables de comprendre le bien fondé du projet européiste. L'outil économique est donc utilisé pour faire progresser en catimini la logique fédéraliste. Loin d'être un obstacle, les échecs économiques sont ainsi utilisés pour « aller plus loin » et exiger « plus d'Europe ».

Une telle fuite en avant a très bien fonctionné jusqu'à présent. Au lieu de prolonger les succès du marché commun, le *marché unique* n'a pas obtenu les résultats escomptés. Les perspectives favorables annoncées par le rapport Cecchini⁶ (5 % de production supplémentaire en 1992, et une dynamique de croissance dans les années suivantes) ont été démenties par les faits. Qu'à cela ne tienne ! Selon la rhétorique européiste, le marché unique n'a pas porté tous ses fruits parce qu'il devait être complété par la *monnaie unique*. De même, les européistes ne sont pas dupes du dogmatisme économique qu'ils ont emprunté pour promouvoir le traité de Maastricht. D'ores et déjà, ils préparent leurs arguments pour faire face à l'échec possible de l'euro.

Abandonnant le dogme de la neutralité supposée de la monnaie, qu'ils ont temporairement utilisé pour atteindre leurs buts, les disciples de Jean Monnet s'apprentent à reprendre le même type d'argumentation. Si l'euro échoue, c'est parce

⁶Paolo Cecchini, « 1992 : la nouvelle économie européenne », *Économie européenne*, 1988, n° 35, mars.

qu'il doit nécessairement être complété par un *gouvernement unique* à l'échelle européenne, c'est-à-dire par l'outil qui, depuis le départ, constitue l'objectif véritable du projet européiste. Le traité de Maastricht recèle ainsi de profondes contradictions entre ses bases économiques et ses objectifs politiques. Ces contradictions apparaissent aussi bien pour la politique budgétaire que pour la politique de change.

Sur le plan budgétaire, le plan Delors d'avril 1989 se situait dans la logique monétariste, mettant en avant le fait que les États-nations, qui allaient perdre leur autonomie monétaire avec la création de la monnaie unique, devaient garder leur autonomie budgétaire. Cette clause a été abandonnée par le traité de Maastricht, conforme au projet de centralisation européiste. Pour pouvoir entrer dans l'union économique et monétaire, ce traité a ainsi prévu des critères uniformes de gestion (le déficit public et la dette publique devant demeurer inférieurs, respectivement, à 3 % et à 60 % du Produit Intérieur Brut). En outre, les critères de Maastricht ont été aggravés par le « pacte de stabilité », annexé au traité d'Amsterdam, édictant des sanctions financières à l'encontre des États qui contreviendraient aux règles de convergence nominale après leur entrée dans la zone euro.

En ce qui concerne la politique de change, le traité de Maastricht est lui-même d'une grande ambiguïté. Dans un régime de changes flottants, tel que celui qui fonctionne au niveau mondial depuis mars 1973, on sait en effet que le taux de change d'une monnaie vis-à-vis de celles des pays concurrents dépend de deux paramètres : d'une part la comparaison des politiques monétaires menées par les banques centrales correspondantes, d'autre part, les anticipations des détenteurs de capitaux.

Dans le traité de Maastricht, l'article 111 (ex 109) semblait offrir la possibilité aux autorités politiques, c'est-à-dire au Conseil, de « *formuler les orientations générales de politique de change* ». Personne ne sait ce que signifient véritablement ces « orientations générales ». Il est clair, en effet, que les décisions du Conseil sont doublement verrouillées : d'une part, elles doivent être faites « *soit sur recommandation de la Commission et après consultation de la BCE, soit sur recommandation de la BCE* », d'autre part, elles « *n'affectent pas l'objectif principal du SEBC, à savoir le maintien de la stabilité des prix* ». En fait, dans l'état actuel des traités, les autorités politiques n'ont aucune possibilité d'infléchir une politique de change qu'elles jugeraient défavorable à l'économie de l'ensemble des nations européennes.

En ce qui concerne la fixation des taux d'intérêt directeurs, suivant la règle édictée par Taylor en 1993 ⁷, le taux d'intérêt nominal à court terme doit opérer une combinaison *entre deux objectifs d'inflation et de croissance*, fixés par la Banque centrale. *L'objectif d'inflation* est arbitraire. Les principales critiques portent cependant sur *l'objectif de croissance*. Suivant la règle de Taylor, la production en volume de l'économie doit en effet être inférieure à un plafond correspondant à la « production potentielle ». On applique une politique monétaire expansive si la production effective se situe en deçà de la production potentielle, une politique restrictive si elle dépasse ce plafond. L'idée sous-jacente est qu'il existe un « taux de chômage naturel », c'est-à-dire un taux de chômage sous lequel il ne faut en aucun cas descendre, sous peine de basculer dans l'inflation. Ce concept est traduit dans le sigle anglo-américain NAIRU (*Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*).

Ce concept de NAIRU est très contestable sur le plan théorique, car il néglige totalement les effets de la mondialisation. Sur le plan empirique, il ne peut pas être mesuré directement, mais il repose sur des estimations économétriques fragiles et contradictoires, parfois corrigées par l'appréciation d'experts. En fait, le plus souvent, les méthodes utilisées ne font que reproduire les tendances observées dans l'évolution passée du chômage. Elles ne font par conséquent que justifier son augmentation jugée inéluctable.

De la même façon, la mesure de la production potentielle reproduit, d'une façon ou d'une autre, les tendances passées. Tantôt il s'agit d'une simple extrapolation, tantôt les experts utilisent des fonctions de production qui tiennent compte du stock de capital, du facteur travail et du progrès technique. Pour le stock de capital, la mesure des capacités de production devient de plus en plus difficile à effectuer dans une économie où le secteur tertiaire joue un rôle grandissant ; en outre, elle est fortement influencée par rythme d'investissement de la période antérieure. Pour le facteur travail, le niveau potentiel d'emploi est limité par le NAIRU qui reproduit, lui aussi, les mouvements observés dans le passé, et il en est de même pour le progrès technique. C'est pourquoi la production potentielle ne fait que refléter, en réalité, la prolongation des tendances passées, en omettant délibérément l'influence du taux de change réel.

⁷ J. Taylor, « Discretion Versus Policy Rules in Practise », Carnegie Rochester Conference on Public Policy, 1993, 39, pp 195-214.

2. Les politiques monétaires de la BCE jusqu'en 2011

Toutes ces analyses sont erronées, car elles oublient totalement le rôle majeur que jouent les distorsions de taux de change dans une économie mondialis e⁸. Non seulement le taux de change réel a des effets sur la balance commerciale, mais surtout, il agit directement sur la dynamique de croissance de l'économie concernée. C'est ainsi qu'une surévaluation monétaire rend trop élevé le c ut du travail, le territoire national n'étant plus assez attractif, tant pour les entreprises locales que pour les entreprises étrangères. Une telle situation crée un « coin monétaire » sur le marché du travail, orientant l'investissement intérieur dans le sens du ralentissement.

Les entreprises, plutôt que d'étendre leurs capacités de production, tendent alors à privilégier les gains de productivité et la diminution des effectifs. Simultanément, cette situation engendre une pression à la baisse des salaires, ce qui pèse sur la consommation et contribue, à son tour, au freinage de l'investissement productif. Dans ce processus cumulatif, la variable d'ajustement devient ainsi le volume du Produit Intérieur Brut, qui concentre sur lui toutes les tensions résultant des écarts excessifs de salaires⁹.

Bien que n'ayant pas voté pour le traité de Maastricht, je me suis d'abord incliné devant le vote démocratique du référendum du 20 septembre 1992, qui l'avait approuvé avec une très faible majorité (51,05% de oui par rapport aux suffrages exprimés). Je pr cisais alors les conditions nécessaires pour que l'euro puisse r ussir¹⁰.

Par chance, la mise en place de l'euro s'est faite dans une conjoncture très favorable, la croissance économique ayant été très élevée dans les années 1998, 1999 et 2000 (taux de croissance du PIB de 3,5 %, 3,2 % et 4,1 % en France). Un tel résultat est le fruit direct du fait que le dollar des  tats-Unis avait commencé, à partir du premier semestre 1997, un mouvement ascendant vis-à-vis des monnaies européennes. L'euro, coté initialement à 1,18 \$, a ainsi nettement reculé en 1999, gr ce à l'abaissement  

⁸G rard Lafay, « Distorsions monétaires et commerce », *Revue française d'économie*, automne 1997, n  4.

⁹G rard Lafay, *Comprendre la mondialisation*, Economie-Poche, Economica, Paris, 1996.

¹⁰G rard Lafay, « Les conditions de réussite de l'euro », *Revue d'économie politique*, 2000, n  2, mars-avril.

2,5 % du principal taux directeur européen le 8 avril. Il est même tombé à 0,85 \$ au milieu de 2001. Certes, un tel chiffre était inférieur à la Parité de Pouvoir d'Achat mais, compte tenu du fait que le PIB par tête américain demeure encore supérieur à celui des européens, il correspondait à une norme souhaitable de longue période. C'est pourquoi, afin de permettre la réussite de l'euro, je souhaitais le garder si possible, en tout cas en enrayant toute remontée au-dessus d'un dollar.

Malheureusement, la Banque Centrale Européenne était très mécontente d'une telle évolution. Elle était en effet influencée par la doctrine de la « monnaie forte », héritée de Jean-Claude Trichet. Celui-ci l'avait déjà mise en œuvre auparavant, de façon désastreuse, dans le cas de la France, et il allait pleinement appliquer ensuite à la BCE lorsqu'il prendrait sa tête du 1er novembre 2003 au 1er novembre 2011. Cette idée fausse repose sur une analyse erronée du cas de l'Allemagne, en croyant qu'une monnaie forte engendre une économie forte alors que c'est l'inverse qui est la réalité : seule une économie forte autorise une monnaie forte. En outre, la BCE poursuivait l'objectif de faire de l'euro une monnaie internationale concurrente du dollar des États-Unis.

Dans ces conditions, la Banque Centrale Européenne a décidé de réagir contre une évolution qu'elle jugeait fâcheuse. Entre l'automne 1999 et l'automne 2000, elle a ainsi monté à sept reprises ses taux d'intérêt directeurs, pour porter le principal d'entre eux à 4,75 %. Ces hausses successives de taux d'intérêt de la BCE s'expliquent alors par sa tentative désespérée d'enrayer la chute de l'euro, à une époque où la Réserve fédérale américaine avait ses propres raisons d'élever les taux américains. Depuis le printemps 2001, les taux d'intérêt européens à court terme ont fini par repasser au-dessus des taux américains, qu'ils suivent désormais avec retard dans le sens de la baisse. La règle de parité d'intérêt fonctionne de nouveau à plein. Conjuguée à l'aggravation du déficit commercial américain, elle explique la remontée forte de l'euro, jusqu'à 1,468 \$ en 2008.

Un résultat aussi exorbitant a donné à ce moment, par rapport au reste du monde, un taux de change réel de 152 %, c'est-à-dire un niveau de prix du PIB plus élevé de 52 % que celui de l'ensemble des autres pays. Une telle situation explique la faiblesse de la croissance de la production, devenue alors quasi-nulle, avant qu'elle ne soit négative en 2009 (-4,5 %) à la suite de la crise financière affectant toute l'économie mondiale. Le taux de croissance va ensuite rester très médiocre pendant toutes les années suivantes.

Pour tenter de freiner la montée du chômage, la plupart des gouvernements des pays de la zone euro vont alors pratiquer des politiques budgétaires expansives. Ils se sont ainsi abstraits des règles qui avaient été fixées lors du traité de Maastricht, selon lesquelles, dans chaque pays, le montant de la dette brute des administrations publiques devait rester inférieure à 60 % du Produit Intérieur Brut correspondant. Partout, la dette s' st mise à exploser. Pour l'ensemble de la zone euro, elle est ainsi passée de 65,1 % en 2007 à 87,6 % en 2011, avant de s'élever à 94,4 % en 2014.

Dés 2007, il était possible de dresser un premier bilan de l'euro¹¹. Certes, on pouvait créditer celui-ci de quelques avantages : une diminution des prix des marchandises importées, profitable aux consommateurs et surtout à la grande distribution, la possibilité d'acquérir des entreprises en dehors de la zone euro, ainsi que la baisse des taux d'intérêt à long terme. Mais le passif était flagrant : non seulement la compétitivité du commerce extérieur était pénalisée, mais l'inconvénient le plus grave était la diminution de l'attractivité. Le travail étant devenu trop c teux, l'investissement productif intérieur était *ipso facto* handicapé, ce qui entraînait la montée d'un chômage de masse.

Dès cette époque, j'avais ainsi expliqué le résultat négatif du référendum sur la constitution européenne du 29 mai 2005 (résultat violé ensuite par le vote parlementaire voulu par Nicolas Sarkozy). Loin d'avoir été accidentel, ce référendum avait mis au grand jour la rivalité essentielle entre deux camps opposés : d'un côté, les bénéficiaires de l'euro cher et d'une libéralisation sauvage, partisans naturels du oui (principalement les grandes entreprises et les élites mondialisées, les vieux et les retraités) ; de l'autre, les victimes rassemblées logiquement autour du non (la grande masse des salariés, les petits patrons, les jeunes et les chômeurs).

Apparue à cette occasion, une nouvelle ligne de clivage était alors apparue, et l'on sait qu'elle allait s'imposer de plus en plus par la suite.

3. L'incidence des autres politiques pratiquées

  côté de ses effets négatifs pour l'ensemble de la zone, l'euro a aussi eu pour conséquence d'accroître les divergences entre les pays membres. Dès le départ, ceux-

¹¹G rard Lafay, « Le bilan d'un euro cher », *Les Echos*, 2007, 6 janvier.

ci connaissaient déjà entre eux de fortes disparités. Non seulement, pour les pays d'Europe du Sud (Espagne, Portugal et Grèce), les niveaux de PIB par habitant étaient de 12 % à 27 % inférieurs à la moyenne, mais l'efficacité des systèmes productifs des différents pays était très disparate. En outre, l'Allemagne était reconnue comme ayant une spécialisation de meilleure qualité que celle de la plupart de ses partenaires. Sans doute la monnaie unique devait-elle engendrer des avantages microéconomiques en favorisant la mobilité des capitaux¹². Mais les capitaux ont principalement engendré une frénésie immobilière, surtout en Espagne, sans favoriser l'amélioration des tissus productifs. En outre, la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro a disparu en 2010.

Par ailleurs, l'existence même de la monnaie unique tendait à favoriser l'alignement graduel des prix et des salaires des différents pays, alors que les comportements nationaux d'inflation avaient été contrecarrés pour permettre l'adoption de la monnaie unique. Or, en 2002, l'Allemagne mit en place l'*Agenda 2010*, c'est-à-dire une politique salariale drastique. Sa compétitivité fut encore accrue en 2007 par une TVA sociale, qui baissait les cotisations sociales en augmentant le taux de 16 % à 19 %. Le résultat fut une aggravation des écarts de coût salarial unitaire, de 20 % à 30% vis-à-vis de l'ensemble de l'ensemble de la zone euro.

Dans ces conditions, il n'est pas surprenant que l'économie allemande se soit mise à accumuler, à partir de 2004, et au détriment de la plupart de ses partenaires, des excédents croissants de la balance des opérations courantes. Ceux-ci ont ainsi atteint 340 milliards de dollars en 2018. Logiquement, sur le plan économique, de tels écarts auraient dû être compensés par des transferts budgétaires massifs, l'Allemagne subventionnant les déficits des pays concernés. Mais une telle solidarité, conforme aux idées fédéralistes des ultra-européistes comme au principe même de la monnaie unique, a été totalement exclue. Les Allemands avaient, en effet, déjà été mis à contribution afin de remettre à niveau leurs compatriotes de la partie orientale du pays (ex-RDA).

Loin de favoriser la solidarité entre les pays de la zone euro, la Commission de Bruxelles, sous influence allemande, a alors imaginé une autre solution. Toute *dévaluation monétaire* étant exclue par l'existence même de la monnaie unique, des

¹²NATIXIS, « Les 20 ans de l'euro : quel bilan ? », *Flash Economie*, 2018, 31 décembre.

politiques budgétaires de hausse des impôts et de baisse des investissements publics ont été partout exigées par les technocrates supranationaux. Celles-ci ont certes fini par redresser les comptes extérieurs de certains pays déficitaires. En revanche, ce fut au prix d'une *dévaluation interne*, c'est-à-dire d'une diminution drastique des revenus, associée à un étranglement de la demande interne. Elles ont ainsi engendré un effondrement dramatique de la production dans la plupart des pays d'Europe du Sud et un taux de chômage resté très élevé, en dépit d'un exode massif des forces vives de ces pays.

À l'approche des élections présidentielles françaises, prévues en 2012, plusieurs initiatives furent alors prises en France. Michel Robatel proposa un nouveau Système Monétaire Européen, remplaçant l'euro par une monnaie commune, afin de revenir à une unité de compte analogue à l'ancien écu¹³. Il créa ensuite l'Institut POMONE (Pour une Organisation MONétaire Nouvelle en Europe), tenant un colloque à Lyon en octobre 2011, puis établissant une rencontre franco-allemande qui s'est tenue à Düsseldorf en avril 2012.

Parallèlement, avec plusieurs collègues, nous avons dénoncé les méfaits de l'euro¹⁴¹⁵. Moi-même, j'ai publié une tribune de la nécessité d'abandonner l'euro¹⁶, qui a convaincu Florian Philippot, de sorte qu'il a influencé dans ce sens Marine Le Pen. Malheureusement, celle-ci n'en a perçu que l'aspect politique (retour de la souveraineté nationale), sans bien comprendre, ni encore moins pouvoir expliquer, sa logique économique. Enfin, j'ai initié une tribune signée par douze économistes pour proposer un démontage concerté de l'euro¹⁷.

C'est dans une telle situation que Mario Draghi a été mis à la tête de la Banque Centrale Européenne le 1er novembre 2011. Financier sans scrupules, il venait de la Banque Goldman Sachs, qui avait auparavant falsifié les comptes de la Grèce pour lui permettre d'être qualifiée pour la monnaie unique européenne. Dès sa nomination,

¹³Michel Robatel, « Pour un nouveau Système Monétaire Européen », dans *Après l'Europe de Bruxelles*, Roland Hureaux et Michel Robatel Eds, 2011, François-Xavier de Guibert, Paris.

¹⁴Gérard Lafay, Jacques Sapir et Philippe Villin, « Pourquoi nous sommes hostiles à la monnaie unique européenne », *Le Figaro*, 2011, 12 février.

¹⁵Gérard Lafay, Jean-Jacques Rosa et Philippe Villin, « Dévaluer l'euro pour éviter le pire », *Les Echos*, 2011, 17 août.

¹⁶Gérard Lafay, « Que signifierait l'abandon de l'euro ? », *Le Figaro*, 2011, 21 novembre.

¹⁷Gabriel Colletis, Alain Cotta, Jean-Pierre Gérard, Jean-Luc Gréau, Roland Hureaux, Gérard Lafay, Philippe Murer, Laurent Pinsolle, Claude Rochet, Jacques Sapir, Philippe Villin, Jean-Claude Werrebrouck, « Pour un démontage concerté de l'euro », *Le Monde*, 2011, 24-25 décembre.

Mario Draghi promet de sauver l'euro coûte que coûte. Il commença par baisser d'un point les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Puis, à partir de septembre 2012, il mit en place un programme d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*) consistant à un rachat illimité de la dette des pays de la zone euro.

L'idée, qui n'était pas absurde, était toutefois en contradiction formelle avec les règles du traité de Maastricht. On peut d'ailleurs remarquer que l'achat de la dette publique par la Banque centrale existait autrefois en France, jusqu'en 1973, avant d'avoir été abrogée par la loi Giscard. En outre, la BCE abaissa son taux d'intérêt à zéro en mars 2016. Cette politique parvint à réduire le taux de change de l'euro, mais seulement de façon lente et graduelle, car la Réserve fédérale américaine et la Banque du Japon pratiquaient simultanément un politique similaire. Vis-à-vis du dollar des États-Unis, le taux de change de l'euro oscille maintenant entre 1,1 et 1,2.

Les résultats de la politique Draghi ont surtout profité au système bancaire, sans avoir eu d'effet significatif sur la relance de la production, celle-ci continuant à être paralysée par l'absurde politique budgétaire et salariale. En revanche, elle a effectivement permis de sauver l'euro. Mais ce fut au prix d'une création monétaire excessive, qui n'a fait qu'encourager la spéculation financière et immobilière.

On voit clairement aujourd'hui tout ce que l'euro a fait perdre à un pays comme la France en matière de croissance économique (effondrement de ses parts de marchés en Europe et dans le Monde, affaiblissement dramatique de son appareil industriel). Les Français subissent déjà des reculs en matière de pouvoir d'achat, d'emploi, de retraite, de qualité des services publics, etc... Les politiques de *dévaluation interne*, qui sont indispensables si l'on veut garder l'euro, n'ont pas encore été pleinement mises en œuvre chez nous, contrairement aux autres pays d'Europe du Sud, mais elles provoquent déjà une réaction de rejet.

Le mouvement des «gilets jaunes» exprime cette réaction, les retraités de la France périphérique¹⁸ ayant été touchés à leur tour. Or l'échec de l'euro est devenu un sujet tabou. C'est ainsi qu'une tribune que j'avais initiée, et fait signer par dix-huit intellectuels¹⁹, a été censurée par la direction du Figaro, n'ayant été publiée que par des sites Internet comme *Atlantico* et *Boulevard Voltaire*. Bien que l'euro ait pu être sauvé temporairement, on peut penser qu'il va fatalement disparaître lors de la prochaine crise financière mondiale.

¹⁸Christophe Guilluy, *La France périphérique*, 2014, Flammarion

¹⁹Collectif, *L'existence de l'euro, cause première des gilets jaunes*, 2018, décembre.

Francis Bismans

BETA, Université de Lorraine, France

COEF, Université Nelson Mandela, Afrique du Sud

Francis.Biesmans@univ-lorraine.fr

L'EURO-DILEMME

L'euro est une « monnaie politique ». S'il en est ainsi, c'est parce que sa naissance est directement liée à un compromis franco-allemand. Plus précisément, la France de Mitterrand acceptait la réunification de l'Allemagne moyennant l'accord de cette dernière sur l'introduction de l'euro. Ce que le président français avait en tête, c'était aussi, bien sûr, d'arrimer solidement la nouvelle Allemagne à l'Europe. Mais ce n'était pas tout, car dans le marchandage, celle-ci obtenait de surcroît deux « compensations » significatives :

1. Elle imposait une discipline budgétaire stricte à tous les pays participant à l'euro via les deux fameux critères dits de convergence : d'une part, le déficit public devait être inférieur à 3% du Produit Intérieur Brut (PIB); d'autre part, l'endettement public total ne pouvait excéder 60% de ce même PIB.
2. Une banque centrale était créée (la BCE ou Banque Centrale Européenne), totalement indépendante des gouvernements et avec comme seul objectif la stabilité des prix, définie comme une inflation égale à 2% annuellement.

Dans ces conditions, il n'est pas étonnant que pratiquement rien n'ait été retenu de ce que l'économie politique – pour reprendre un terme un peu vieilli – avait produit de mieux en matière d'analyse des processus d'unification monétaire : la théorie des zones monétaires optimales et celle de la politique macroéconomique.

Zones monétaires optimales

L'article originel de Mundell (1961) s'efforçait de répondre à la question : est-il préférable pour un ensemble de pays d'adopter une même unité monétaire, ce qui

est équivalent à la fixité des taux de change entre ces pays, ou au contraire, ceux-ci doivent-ils conserver leur monnaie tout en se dotant d'un régime de changes flexibles ? Mundell traitait cette question du point de vue des politiques de stabilisation de l'économie et finissait par définir une zone optimale comme une aire « où il y a mobilité des facteurs de production ».

Kenen (1969) ajoutait à ce critère celui de l'existence d'une autorité centrale capable de « lisser » les chocs, donc la croissance, entre les entités composant la zone, ce qui implique un *fédéralisme budgétaire* poussé, avec imposition centrale et transferts massifs en fonction de l'état de la conjoncture dans les différents pays de l'union.

La zone euro constituait-elle une zone monétaire satisfaisant aux critères de Mundell et Kenen ? La réponse, comme il se doit, est nécessairement nuancée. Il n'empêche que le fédéralisme budgétaire et fiscal n'existe tout simplement pas ni dans l'Union européenne ni dans la zone euro. En d'autres termes, le critère de Kenen n'est absolument pas rencontré.

Autre élément de fait : la mobilité du facteur travail, qui est véritablement à la base de tout le raisonnement de Mundell, est très limitée entre les pays européens. Bien sûr, cette mobilité doit s'apprécier d'un point de vue relatif. A cet égard, il est éclairant de la comparer avec celle d'une zone monétaire avérée – les États-Unis. Un tel travail comparatif a par exemple été réalisé par O'Rourke et Taylor (2013, pp. 177-179). Il est sans appel. Si l'on mesure la mobilité du travail sur base de la proportion des résidents d'un État qui sont nés dans un autre État, alors cette proportion est de 42 pour cent aux États-Unis et seulement de 14 pour cent dans la zone euro.

La conclusion est claire : la zone euro ne constituait pas une zone monétaire optimale et en conséquence, il n'y avait pas de justification théorique au passage à une monnaie unique pour les pays qui y étaient associés.

La théorie de la politique économique

Jan Tinbergen (1952), qui obtint le premier prix Nobel d'économie avec R. Frisch en 1969, formalisa la théorie de la politique macroéconomique dès les années cinquante du siècle précédent.

En résumé, le raisonnement – mathématique, répétons-le – de Tinbergen est fondé sur

le couple conceptuel objectifs/instruments. Les premiers sont au nombre de quatre : la croissance économique ou augmentation du PIB ; le plein emploi ; la stabilité des prix et l'équilibre de la balance des paiements. Dans la poursuite de ces différents objectifs, gouvernements et banques centrales disposent d'instruments que l'on peut répartir en cinq grandes catégories :

- la politique monétaire;
- la politique budgétaire;
- la politique du change, nécessairement différenciée selon que les taux de change sont fixes ou flexibles;
- les contrôles quantitatifs sur les prix et revenus;
- les réformes du cadre institutionnel, telles les lois destinées à empêcher une position dominante sur un marché.

Tenant compte de cette conceptualisation, l'économiste hollandais a démontré, moyennant certaines hypothèses dont celle de linéarité des relations entre objectifs et instruments, une proposition – connue sous le nom de *théorème de Tinbergen*. Il s'énonce brièvement comme suit : *il doit y avoir égalité stricte entre le nombre d'objectifs poursuivis et le nombre d'instruments utilisés*. En d'autres termes, toute politique macroéconomique est basée sur la règle qu'un et un seul instrument doit servir à la poursuite d'un objectif. Ainsi, par exemple, l'équilibrage de la balance des paiements nécessite d'utiliser un unique instrument, le taux de change bien sûr, et lui seul.

Dans ce cadre théorique, l'adoption d'une monnaie unique par un pays signifie que ce dernier renonce à utiliser son propre taux de change comme instrument et qu'en conséquence, il doit lui substituer un autre instrument. Lequel ? De toute évidence, l'action – en théorie, à la hausse ou à la baisse – sur la structure des prix et salaires du pays concerné. Dès lors, si un pays de la zone euro souffre d'un déficit commercial ou des paiements, il devra recourir à la baisse de ses prix et salaires internes, ce que beaucoup appellent une *dévaluation ou une déflation interne*. Outre l'hostilité des organisations syndicales à l'égard de toute baisse des salaires et traitements, deux grands obstacles se dressent devant ce type de politique économique :

1. La déflation des prix internes est un processus long qui prend du temps. Il serait évidemment contrarié si les partenaires de la même zone monétaire suivaient une ligne de conduite identique et s'astreignaient eux aussi à limiter les hausses

salariales. Il pourrait alors se former une véritable spirale négative qui conduirait tous les partenaires à pratiquer la « déflation compétitive ». Cependant, même si ce n'était pas le cas, même si les pays en surplus se conduisaient sagement, il reste qu'une déflation prolongée s'accompagnerait de la montée du chômage dans des proportions dramatiques. La déflation des prix déboucherait alors sur une véritable impasse : l'enfermement dans la récession et le chômage de masse.

2. La principale objection pratique à la dévaluation interne a été formulée par Milton Friedman (1953, p. 173) : « Il est beaucoup plus simple de permettre à un prix de se modifier, en l'occurrence le prix des monnaies étrangères, que de s'appuyer sur la modification des multiples prix qui, tous ensemble, constituent la structure des prix internes ». En effet, le taux de change d'une monnaie résume en quelque sorte le système des prix du pays en question et que modifier un tel prix, à la baisse ou à la hausse, est plus aisé que de faire varier des milliers de prix, avec le risque de biaiser du même coup la structure des prix relatifs.

L'abandon de sa monnaie par un pays a donc un coût qui peut être considérable en termes de pertes de revenu et de chômage. C'est un élément qui n'a absolument pas été rencontré lors du passage à l'euro en 1999.

Les déséquilibres majeurs de la zone euro

Comme l'indique le tableau 1, la situation des balances courantes pour les pays composant la zone euro était fort diversifiée dès la mise en circulation de la monnaie unique.

Tableau 1. Solde des balances courantes (en pour cent du PIB)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Autriche	2,2	2,2	2,8	3,5	4,9	2,7	3,0	1,9
Belgique	3,2	2,1	2,0	1,7	-1,6	-1,7	1,3	-1,1
Estonie	-11,3	-10,0	-15,3	-16,0	-9,2	3,4	2,9	1,9
Finlande	6,0	3,5	4,1	4,1	2,6	1,8	1,3	-1,3
France	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,6	-2,0
Allemagne	4,6	5,0	6,2	7,5	6,2	5,9	5,9	5,7
Grèce	-5,8	-7,5	-11,3	-14,3	-14,7	-11,0	-10,0	-9,8
Irlande	-0,5	-3,5	-3,5	-5,3	-5,7	-2,3	1,1	1,1
Italie	-0,9	-1,6	-2,6	-2,4	-2,9	-2,0	-3,5	-3,2
Luxembourg	12,2	11,5	10,3	10,2	5,5	7,0	7,9	7,7
Pays-Bas	7,8	7,5	9,3	6,7	4,2	4,1	7,1	8,5
Slovaquie	-7,8	-8,1	-7,8	-5,0	-5,9	-2,9	-2,6	-0,2
Portugal	-8,2	-10,5	-10,8	-9,9	-12,6	-10,7	-10,0	-6,7
Slovénie	6,9	9,2	10,2	10,5	8,9	11,0	10,9	13,8
Espagne	-5,2	-7,3	-8,9	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,5

Source : OCDE

De toute évidence, plusieurs pays enregistrent un déficit courant systématique – la Grèce, l’Espagne, le Portugal et l’Italie –, tandis que d’autres, singulièrement l’Allemagne, le Luxembourg et les Pays-Bas, engrangent de confortables excédents. Cette opposition traduit l’existence d’une coupure entre deux groupes de pays, deux « clubs de convergence » : ceux du Nord et ceux du Sud. Plus important : une telle coupure est présente dès la mise en circulation de l’euro au 1er janvier 2002. Il s’agit donc bel et bien d’un déséquilibre majeur de la zone, qui n’a jamais été résorbé et qui contraint les pays déficitaires du Sud, moins compétitifs, à la « dévaluation interne » permanente.

L’autre déséquilibre significatif est constitué par le poids relatif très diversifié des dettes publiques des composants de la zone euro. Le tableau 2 montre l’évolution de ces dettes publiques entre 2000 et 2010.

Tableau 2. Dette publique en pour cent du PIB

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgique	107,8	106,5	103,4	98,4	94	92	88	84	89,2	95,7	95,6
Allemagne	60,2	59,1	60,7	64,4	66,2	68,5	68	65,2	66,8	74,5	82,5
Irlande	35,2	35,2	32	30,8	29,5	27,3	24,6	25	44,2	64,5	91,2
Grèce	103,4	103,7	101,7	97,4	98,9	101,2	107,5	107,2	112,9	129,7	148,3
Espagne	59,4	55,6	52,6	48,8	46,3	43,2	39,7	36,3	40,2	53,9	61,5
France	57,4	56,9	59	63,2	65	66,7	64	64,2	68,2	79,2	82,4
Italie	108,5	108,2	105,1	103,9	103,4	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,3
Luxembourg	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	14,4	15,3	19,2
Pays-Bas	53,8	50,7	50,5	52	52,4	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	63,4
Autriche	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,2	72,3
Portugal	50,7	53,8	56,8	59,4	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,2	93,4
Finlande	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,6	35,2	33,9	43,5	48,7

Source : Eurostat

A la lecture de ce tableau, on s'aperçoit que le ratio dette/PIB marque une tendance à la baisse durant les années qui ont précédé les crises économique et financière de 2008. Il y a cependant des exceptions notables, en particulier la Grèce et dans une moindre mesure, le Portugal. Notons aussi que la France et l'Allemagne ne sont pas spécialement de « bons élèves ». Rien de catastrophique cependant, car en cette année 2008, seuls deux pays de la zone euro, la Grèce et l'Italie, ont un ratio d'endettement supérieur à 100 pour cent ; d'autres tels que le Portugal et surtout, l'Irlande et l'Espagne, comptent parmi les meilleurs élèves de la classe.

Cet ensemble de données permet donc de ramener à sa juste place ce que Krugman (2012, p. 177) a appelé la Grande Illusion (*the Big Delusion*), c'est-à-dire l'attribution de la crise européenne à l'irresponsabilité budgétaire des gouvernements. L'explication du développement de la spirale de la dette souveraine dans la zone euro est donc à chercher ailleurs : elle est inhérente en réalité à la structure-même de la monnaie unique.

L'exemple grec

La Grande Récession de 2008-2009 a inévitablement creusé les déficits budgétaires. L'explication en est bien connue : le recul de l'activité économique diminue les recettes fiscales tout en accroissant les dépenses sociales. Cette explosion des déficits se constate spécialement dans les pays du GIPSI (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne et Italie), ainsi que l'indique le tableau 3.

Tableau 3. Déficits budgétaires en pour cent du PIB

	2007	2008	2009
Allemagne	-0,3	-0,1	3,0
Irlande	-0,1	7,3	14,3
Grèce	6,4	9,8	15,4
Espagne	-1,9	4,2	11,1
Portugal	3,1	3,5	10,1

Source : Eurostat.

Au vu de ce tableau, la Grèce et l'Irlande étaient les candidats les plus susceptibles de faire l'objet d'attaques de la part des marchés financiers tant il est vrai que l'ampleur du déficit est un bon indicateur de l'intensité avec laquelle les deux gouvernements devront solliciter les marchés à très court terme. Finalement, ce sera la Grèce qui, la première, subira les assauts des marchés en question. L'occasion en sera fournie lorsque le nouveau premier ministre Papandréou annonce le 16 octobre 2009 que le déficit n'est pas de 6%, mais bien à deux chiffres.

Les effets de cette « rectification » ne se font pas attendre. Les investisseurs – parmi lesquels il faut bien sûr compter les principales banques de l'Union européenne – prennent conscience que l'endettement et les déficits budgétaires de la Grèce soulèvent des doutes quant à sa capacité à refinancer la dette. Surgit ainsi un risque de crédit, que les agences de notation vont chiffrer en dégradant sa note. Les investisseurs demandent en conséquence de plus hauts rendements sur les obligations émises par

cet État. Inexorablement, l'écart, le *spread* entre les taux hellènes et ceux du pays-refuge par excellence, l'Allemagne, se creuse. Si l'on compare, par exemple, les taux sur les obligations grecques d'une maturité de dix ans et ceux sur les titres de même échéance émis par le Trésor allemand, on constate que le *spread* évolue comme suit : 120 points de base en octobre 2009 ; 250 en janvier 2010 ; plus de 650 en mai et 800 en juin 2010. De tels écarts sont tout simplement ingérables.

La Grèce se trouve alors mise en difficulté par l'accroissement des charges d'intérêt qui font croître et embellir tant son déficit que son endettement. Un véritable cercle vicieux se met en place : coûts croissants de financement et détérioration de la position budgétaire se répondent mutuellement.

Ce cercle vicieux financier a bien entendu des effets réels, car le gouvernement grec n'a d'autre solution face au gonflement des déficits que d'accroître les impôts et réduire les dépenses de toutes natures, le tout dans une période marquée par une récession profonde. Le résultat final de tout le processus – pour plus de détails, voyez Bismans (2007, chapitre 6) – a été de prolonger et d'approfondir la récession préexistante. Le tableau 4 en témoigne à suffisance.

Tableau 4. Taux de variation annuelle du PIB

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Grèce	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9

Source : OCDE.

Ajoutons que le taux de chômage a augmenté au fur et à mesure que le PIB reculait. Il était de 7,8% au premier trimestre de 2008 et de 27,51% au deuxième trimestre de 2013. Le comble est que cette politique d'austérité prolongée n'a même pas pu enrayer la progression de la dette, qui représentait 129,7% du PIB en 2009 et 176% quatre ans plus tard.

Le rôle des marchés financiers

Il manque cependant à l'analyse de la trajectoire hellène qui vient d'être brièvement présentée un élément essentiel : le rapport de la Grèce aux marchés financiers. Pour le

montrer, revenons donc à notre point de départ, à savoir la défiance desdits marchés à l'égard de la dette souveraine grecque.

Ces marchés, a-t-on dit, sont devenus conscients en octobre 2009 que la Grèce éprouverait à court terme de grosses difficultés à refinancer sa dette, et ont en conséquence exigé une prime de risque de plus en plus importante. *In fine*, le choix était draconien pour l'État grec : il se résumait à l'alternative défaut sur la dette ou politique d'austérité prolongée.

Mais pourquoi en est-il ainsi ? Pour répondre à cette question, il suffit de prendre le cas d'un pays qui dispose de sa propre monnaie, celui de la Grande Bretagne. Cette dernière a vu son secteur bancaire connaître de sérieux problèmes de liquidités et de capitalisation dès 2007. Chacun a encore en mémoire l'odyssée de la banque britannique Northern Rock qui, le 14 septembre 2007, fut victime d'une ruée sur ses guichets – un phénomène qui ne s'était plus produit au Royaume Uni depuis 1866 !

Cette crise bancaire obligea la Grande Bretagne à intervenir massivement pour sauver ses banques, « too big to fail ». Elle le fit en injectant de l'argent frais dans le capital des banques en difficulté d'un côté et en apportant sa garantie aux créanciers de ces mêmes banques de l'autre. Comme l'indique Lybeck (2011, p. 266), ses engagements sur la période août 2007-novembre 2009 se montaient à l'équivalent de 781 milliards d'euros, soit 42% du PIB britannique. C'est dire l'ampleur du problème.

Sur cette crise bancaire se greffa une récession de grande ampleur qui nécessita un plan de relance conséquent. L'effort réalisé aboutit à gonfler le solde financier – mesuré en pour cent du PIB – de 1,6 %. La dette publique s'accroît elle aussi fortement.

Tous les ingrédients étaient donc réunis pour que les marchés financiers s'inquiètent du sort des obligations émises par le Royaume Uni. Rien de tel cependant ne se produisit. La raison essentielle de cette absence de problème tient au fait que Londres, à la différence des pays de la zone euro, dispose de sa propre monnaie, la livre sterling. De ce fait, si les liquidités venaient à lui faire défaut, il suffirait qu'elle « prie » la Bank of England de lui fournir les livres nécessaires. La banque centrale britannique est certes indépendante du gouvernement, mais elle ne pourrait assister, impassible, à un défaut étatique. Elle finira par apporter toutes les liquidités indispensables au refinancement de la dette, de sorte que la garantie offerte par le gouvernement anglais est d'une sûreté totale. Les investisseurs le savent parfaitement et n'ont donc aucune incitation à demander une prime de risque additionnelle ou à vendre leurs obligations publiques libellées en sterling.

Le dilemme de l'euro

Les pays de l'Eurolande ne peuvent fournir une telle garantie. Tout au contraire. En effet, la BCE dispose du monopole de l'émission de l'euro et un de ces pays, comme ce fut le cas de la Grèce, peut se retrouver à court de liquidités et contraint de mener une politique drastique de diminution de ses dépenses. Avec pour conséquence finale, la plongée dans la récession, l'accroissement du chômage et ... de la dette publique !

Pire encore, les investisseurs qui se défiaient des obligations grecques par exemple, les ont massivement vendues, craignant que l'État ne dispose pas des ressources nécessaires pour les rembourser lors de l'échéance finale. Ces ventes contribuent dans un premier temps à faire grimper les taux d'intérêt sur la dette. Toutefois, un second effet advient, dans la mesure où ces investisseurs qui disposent du produit des titres vendus, vont être tentés de réinvestir les sommes correspondantes dans des obligations libellées aussi en euros, mais plus sûres, donc vraisemblablement allemandes. Se produit ainsi un véritable assèchement du marché monétaire grec au profit de l'Allemagne.

La conclusion ultime à tirer de ces développements tient en une proposition : l'introduction de la monnaie unique a eu pour conséquence d'exposer les gouvernements aux sautes d'humeur et de méfiance des marchés financiers, au point que les seconds peuvent amener les premiers à la faillite et au défaut sur la dette. Une telle situation est à terme destructrice, car la dépendance des gouvernements par rapport aux marchés financiers conduira tôt ou tard à un rejet massif de la monnaie unique.

Là se trouve le dilemme de l'euro : ou une union politique permet à l'Europe de se doter d'un gouvernement disposant du pouvoir de lever l'impôt et de gérer la dette commune, mais aussi de celui d'imposer à la BCE la fourniture de l'aide nécessaire en cas de crise majeure, ou bien la sortie de l'euro deviendra la seule solution. Au vu des réalités politiques actuelles, la première branche de l'alternative n'a guère de chance de se concrétiser. La seconde est pour sa part semée d'embûches.

Cruel dilemme !

Bibliographie

- Bismans, F. (2016), *La Grande Récession. Un autre regard sur des temps troublés (2007-2013)*, L'Harmattan, Paris.
- Friedman, M. (1953), *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, Chicago.
- Kenen, P. (1969), « The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View », in Mundell, R.A. et Swoboda, A.K., *Monetary Problems in the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago, pp. 41-60.
- Krugman, P. (2012), *End this Depression Now*, Norton, New York-London. (Trad. franç.: *Sortez-nous de cette crise... maintenant*, Flammarion, 2012.)
- Lybeck, J.A. (2011), *A Global History of the Financial Crash of 2007-10*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Mundell, R.A. (1961), « A Theory of Optimum Currency Areas », *American Economic Review*, 51, pp. 657-665.
- O'Rourke, K.H. et Taylor, A.M. (2013), « Cross of Euros », *Journal of Economic Perspectives*, 27, pp. 167-192.
- Tinbergen, J. (1952), *On the Theory of Economic Policy*, North Holland Publishing Company, Amsterdam.

Bernard Landais

Université de Bretagne-Sud, France

landais-bernard@wanadoo.fr

LA ZONE EURO 20 ANS APRES : UN ECHEC RATRAPABLE

Résumé

Le bilan de la zone euro est très médiocre, suite à une succession d'erreurs et de malentendus. Les premières ont été d'emblée le choix des pays admis et les malentendus viennent d'une mauvaise appréciation théorique des dangers auxquels s'expose une aventure de ce type. La crise de 2008 est au cœur de cet échec et sa cause principale, aggravée par une récession secondaire en 2012, circonscrite à la zone et consécutive à ses erreurs politiques. La théorie des zones monétaires optimales, application d'une vue dépassée des fluctuations, fut un très mauvais guide et s'est avérée partiellement inadaptée pour apprécier les questions d'ajustement. L'article redéfinit les critères d'adhésion et d'admission des pays appelés à participer à l'euro et en tire des conclusions concrètes pour le présent et l'avenir.

1. Introduction: un bilan médiocre, surtout pour la croissance

Il s'agit en premier lieu de porter un jugement sur les résultats du fonctionnement de la zone euro depuis sa création le 1er janvier 1999. A partir de cette date et encore plus visiblement au 1er janvier 2002, douze pays indépendants ont entamé une expérience inédite de monnaie unique. Il s'agira en second lieu d'expliquer les raisons qui nous ont conduits à ces résultats.

La réussite ou l'échec de la monnaie unique se juge sur la base de quelques critères correspondant à ce qu'on pouvait espérer ou craindre à l'orée de la période. Ces critères se rangent en quatre promesses d'importance inégale : La convenance, la croissance,

la convergence et la cohésion conjoncturelle. Ces quatre « c » avaient été promis par les promoteurs et partisans de la monnaie unique dans la période préparatoire.

S'y ajoutait la récompense politique d'un établissement de l'unité monétaire, souvent considéré comme décisive pour la réalisation de l'unité politique. Cet objectif fut la vraie raison de la construction de la zone, celle de la majorité des hommes politiques de droite comme de gauche et c'est par rapport à lui que le chemin fut parcouru à marche forcée jusqu'à la date fatidique, en dépit des réticences d'économistes plutôt sceptiques sur ces quatre promesses. Il ne m'appartient pas de juger de la réalisation de cet objectif politique mais les signes ne sont pas favorables, les conflits d'intérêt entre pays de la zone euro ne s'étant pas réduits et les partis pro-européens ayant probablement perdu une grande partie de leur prééminence (souvent d'ailleurs pour quantité d'autres motifs que celui de l'euro).

Convenance

On en revient donc aux quatre promesses économiques : la première (convenance) était probablement la plus facile à atteindre : l'usage de l'euro entre les pays de la zone est une facilité pratique dont les agents économiques ont pu profiter (disparition des opérations de change entre pays de la zone et des risques associés dans le commerce extérieur, le tourisme, les échanges financiers). Avec le temps, l'euro est sans doute devenu une routine appréciée des citoyens des pays concernés. Néanmoins, le résultat est relativement en deçà des attentes parce qu'entre-temps les progrès de la numérisation et la généralisation des cartes de paiement ont facilité notablement toutes les transactions monétaires internationales, que les acteurs appartiennent à la zone euro ou non. De même, si la place internationale de l'euro est finalement honorable, les pays européens sont toujours sous la domination écrasante du dollar dans leurs relations commerciales et financières avec le reste du monde.

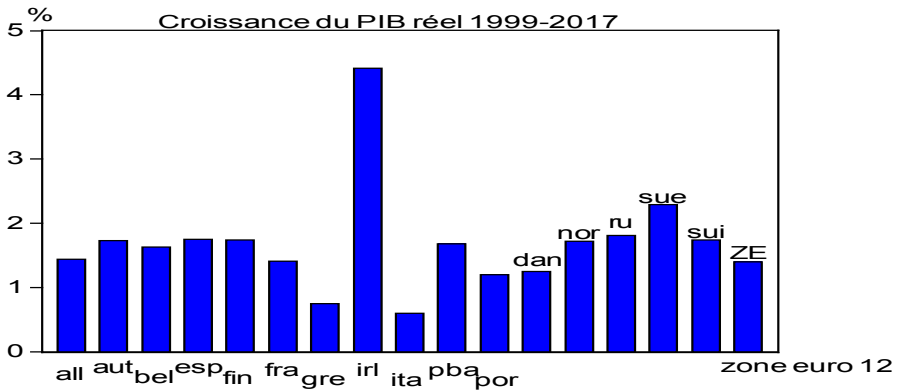
Croissance

Les critères les plus importants sont aussi les plus classiques, celui de la croissance économique de tous les pays et celui de la convergence, le rattrapage de croissance pour les pays les plus pauvres de la zone. Surtout pour ces derniers mais aussi pour les autres, l'euro a été « vendu » sous cet angle du progrès économique de longue période. On invoquait des raisons tenant à l'accroissement des échanges économiques et financiers (meilleure fluidité des capitaux et des IDE) ainsi qu'à la

réduction de l'instabilité conjoncturelle. Tous ces progrès devaient en particulier peser favorablement sur les investissements et la croissance.

Après vingt ans, que dire de cette croissance ? On considère la « zone euro à 12 » (ZE12) sur toute la durée et ses pays particuliers (excepté le Luxembourg). Les petits pays intégrés depuis ne figurent donc pas dans ce bilan des vingt ans. Figurent également, en extra, cinq pays « témoin » européens n'appartenant pas à la zone euro (Danemark, Norvège, Royaume Uni, Suède et Suisse). Enfin, nous laissons à part le problème des zones africaines CFA qui sera mieux traité par d'autres intervenants.

Graphique 1. Croissance du PIB réel 1999-2017



Source : Auteur, sur données Eurostat

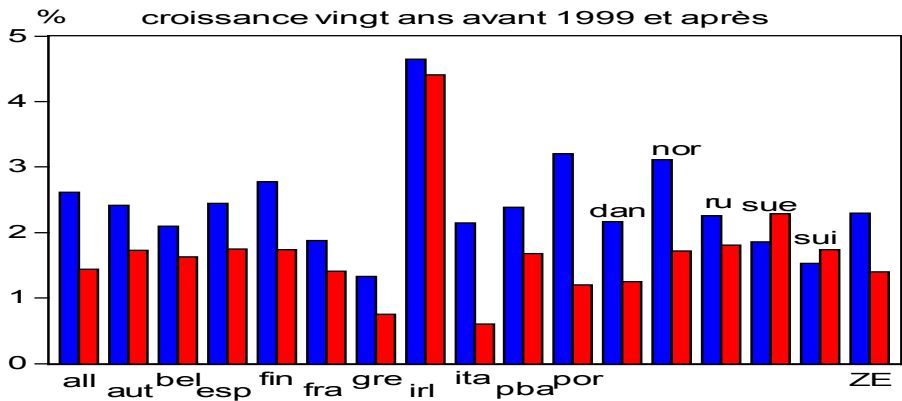
Les performances comparées de la zone euro semblent plutôt médiocres sur la période avec 1,4 % de croissance moyenne (ZE, à droite) ; avec l'exception d'un pays hors normes, l'Irlande et ses 4,4% et à l'inverse les pays à la traîne, la Grèce et l'Italie avec 0,75 % et 0,6 % respectivement. A noter bien entendu que les performances observées sur ce graphique sont celles de l'économie globale et non celles du produit par tête d'habitant ; on peut affirmer que ce dernier n'a pratiquement pas progressé dans de nombreux pays de la zone, une situation de stagnation qui concerne aussi la France (+ 0,6 % seulement) ; le niveau de vie a même globalement diminué en Italie et en Grèce.

La comparaison avec les pays hors zone euro choisis comme témoins est aussi plutôt défavorable, seul le Danemark ayant une performance moyenne moins bonne que celle de la moyenne de l'Union Monétaire. Cette comparaison peu flatteuse n'est toutefois

pas suffisante pour condamner la monnaie unique car les forces de croissance d'un pays ou d'un autre dépendent certainement de bien d'autres choses que le régime monétaire.

La croissance de la période 1999-2017 peut encore néanmoins s'apprécier non plus par comparaison géographique cette fois mais en la rapprochant de celle des vingt années d'avant la monnaie unique. Le graphique 2 suivant propose cette juxtaposition pour les mêmes entités.

Graphique 2. Croissance vingt ans avant 1999 et après



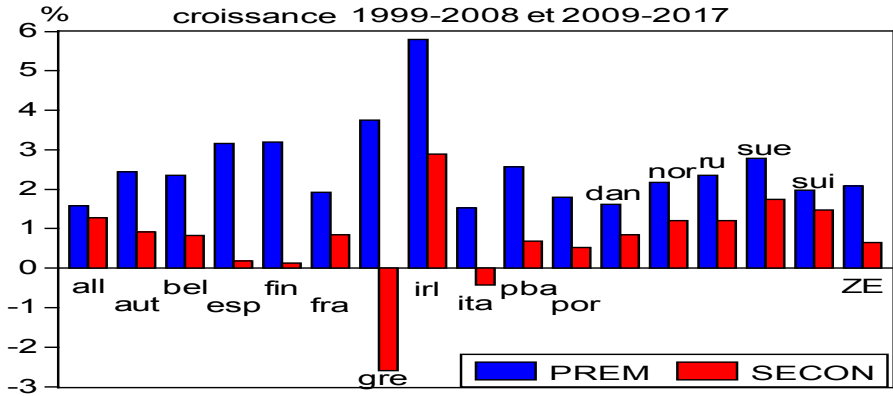
Légende : A gauche, la croissance 1979-1998 ; à droite, celle de la période 1999-2017

Source : Auteur, sur données Eurostat

Il en ressort que la plupart du temps, les pays ont connu un ralentissement de leur croissance dans la période 1999-2017 ; seules la Suède et la Suisse sont dans un cas différent et ces pays sont hors de la zone euro. A l'intérieur de celle-ci, l'Irlande a tiré remarquablement son épingle du jeu ce qui prouve que pour ce pays au moins, l'euro n'a pas été un obstacle.

Si la différence entre les deux périodes est très forte pour la zone c'est sans doute parce que la crise de 2008 a impacté les trajectoires de croissance, ce que révèle plus clairement le graphique 3 ci-dessous.

Graphique 3. Croissance 1999-2008 et 2009-2017



Source : Auteur, sur données Eurostat

La crise de 2008 marque donc profondément ces chiffres et se trouve au cœur de la question de la réussite ou de l'échec de la zone euro. L'énorme perte de croissance entre les premières et seconde partie de la période se voit sur le chiffre global de la « ZE 12 » à droite et frappe tous les pays, ceux de l'intérieur de la zone et ceux de l'extérieur mais plus fortement les premiers et beaucoup plus certains des pays « ZE 12 » les plus marqués par la crise. Deux pays ont eu des croissances négatives après 2008 (Grèce et Italie) et quatre autres pays de la zone (Espagne, Finlande, Pays Bas et Portugal) ont un bilan moyen proche de zéro jusqu'en 2017. Les pires dégâts ne concernent pas seulement quatre des fameux PIIGS (Portugal, Italie, Irlande, Grèce et Espagne) mais aussi deux pays du nord de l'Europe, les Pays-Bas et la Finlande. La France a une position à peine meilleure.

La convergence

Réglons rapidement la question de la **convergence**. On avait espéré (certains pays en retard particulièrement) que l'entrée dans la monnaie unique serait une occasion de vérifier la loi de convergence par club au sein d'un groupe de pays limitrophes et culturellement proches. L'adhésion à la monnaie unique était prétendument le ticket d'entrée dans un ensemble destiné à s'unifier en termes de niveau de vie. Une

divergence s'est au contraire produite puisque les pays les plus pauvres du départ et en particulier ceux du sud de l'Europe ont connu une croissance moins élevée que celle des pays plus riches. Certes parfois, leur population a diminué ce qui remonte mécaniquement le produit par tête. Certes encore, un pays bien complaisant, la France, a tout fait pour se laisser rattraper. Mais la Grèce, le Portugal, l'Espagne et l'Italie ont aggravé leur retard sur leurs partenaires et la convergence promise n'est pas au rendez-vous aujourd'hui. Quand on sait qu'à l'inverse, nombre de pays non adhérents de l'Est Européen telle la Pologne ont progressé plus vite que les pays de l'Ouest, on peut encore douter un peu plus du bien-fondé de l'argument de convergence promise par la monnaie unique.

Pourtant, cet argument a souvent servi à justifier les pratiques de politique monétaire et de crédit dangereuses durant la phase montante du cycle de 2008. L'aveuglement de la BCE devant la montée des crédits risqués dans ces pays périphériques s'explique largement par la volonté de faciliter la convergence au sein de la zone.

Cohésion conjoncturelle

Reste la « cohésion conjoncturelle » qui est au mieux un moyen, celui d'éviter les fameux chocs asymétriques et de pratiquer alors une politique monétaire unique s'appliquant opportunément à des situations nationales parallèles. Sur ce plan et durant toute la première partie de la période (en fait du début à 2009 compris) les études constatent effectivement une plus forte corrélation entre les évolutions économiques nationales de la zone. C'est un bon résultat, mais on s'aperçoit que ce phénomène est plus lié à la mondialisation qu'à l'euro. Un peu partout dans le monde développé et entre les pays qui le composent, la cohésion conjoncturelle s'est renforcée. En Europe, les pays du groupe témoin (Danemark, Norvège, Suède, Royaume-Uni et Suisse) associent leurs performances, à la fois entre eux et avec les pays de la zone, de l'Est et des grands pays d'Outremer (US, Japon, Canada...). Cette coordination générale se retrouve en 2008-2009 au moment de la crise où tous les pays ont plongé à peu près en même temps. Pour la zone euro, la cohésion conjoncturelle s'est défaite à partir de cette date et chacun a pu noter les positions relatives divergentes des pays périphériques vis-à-vis des « pays du nord ». Certains pays commençaient déjà à s'en sortir tandis que d'autres, les PIIGS, s'enfonçaient dans un noir marasme.

Au plan théorique, remarquons par anticipation que la cohésion conjoncturelle n'est pas la condition nécessaire et suffisante pour pratiquer une politique efficace en zone monétaire car les montées de crédit périlleuses et la lutte anti-tensions requièrent aussi une politique sélective sans rapport avec la situation économique du moment (souvent mesurée par les repères de Taylor).

Conclusion du bilan et points d'étude

Le bilan est médiocre car les objectifs de croissance, de convergence et de stabilité poursuivis n'ont pas été atteints. Certes, quelques aspects positifs ont pu être observés : l'euro s'est acclimaté et a pris une certaine audience internationale. Il a survécu aux difficultés qui n'ont pas manqué durant la période. Il n'a pas constitué un obstacle pour la croissance d'un pays dynamique (l'Irlande) et sous réserve d'inventaire plus complet, ne semble pas avoir nui durablement à l'économie de quelques pays notoirement plus ralentis (Allemagne, France, Belgique par exemple).

Par contre la présence dans la zone s'est avérée catastrophique pour ceux dont on pouvait deviner dès le départ qu'ils n'auraient pas dû s'y trouver, la Grèce, l'Italie et le Portugal, ces trois pays étant les plus éloignés des critères d'admission qu'avait fixé le traité de Maastricht, notamment en matière de dette publique. On verra plus loin les raisons de cet aveuglement.

Nous proposons deux axes de réflexion :

Le premier utilise les résultats du graphique 3 selon lesquels c'est la crise et elle-seule qui est à l'origine des graves déboires qu'ont connu la zone et plus encore certains membres. On pourrait imaginer en tirer une conclusion optimiste et positive en disant que cette crise a été mondiale et qu'elle fut une malchance sans laquelle la zone eut bien fonctionné. Nous démontrons exactement l'inverse, c'est-à-dire que la monnaie unique et la politique qui va avec sont en réalité des causes aggravantes de la crise pour les pays concernés. Nous prétendons que la crise est un accident provoqué par le choc américain de 2008 mais aussi par une fragilisation des économies européennes aggravée par la monnaie unique. Tout un pan de la théorie des Zones Monétaires Optimales, celui qui concerne les causes de déséquilibre, est mis en accusation pour insuffisance.

Le deuxième axe est le problème des ajustements qui doit aussi s'analyser comme exprimant les conditions de sortie de crise pour les pays adhérents. Divers pays ont montré leurs capacités de s'ajuster avec des processus très variés et d'intensité inégale. Cela nous pose la question reliée de savoir non seulement si l'euro est un succès ou un échec mais de savoir pour qui !

Dans les parties suivantes, nous examinons ces deux questions dans un contexte théorique renouvelé. A la suite de ce travail, la conclusion évoquera les perspectives de continuation de l'Union Monétaire.

2. Quelles sont les raisons de ces mauvais résultats ? Une méconnaissance théorique des dangers et une politique monétaire mal orientée.

La crise de 2008 apparaît dans toutes les statistiques comme une cause de l'échec. Les deux pentes de cette crise occupent presque entièrement la période de vingt ans, les années de la première moitié préparant l'explosion de 2008 et les années suivantes en dévidant les conséquences. Au sein de la zone euro, nous avons expérimenté une crise en W marquée par deux creux, le premier en 2009 correspond à la crise mondiale et le deuxième en 2012 qui est spécifique à la zone euro dans le monde et en Europe (avec pour seule exception la Suède).

La théorie des ZMO n'a rien à dire sur la crise de 2008. Les causes de la crise ne sont pas les chocs asymétriques mis en scène par la théorie, qui ont d'ailleurs été pratiquement inexistantes de 1999 à 2008. La théorie des ZMO mettant en scène seulement l'approche « impulsions-propagation », oublie complètement les enseignements des théories endogènes des crises que l'on peut appeler approches de « tensions-rupture ». Or ce sont ces dernières qui expliquent ce qui s'est passé.

La politique monétaire agit sur l'économie par le canal des marchés de crédit. Elle a été la cause principale de la crise en alimentant pour la zone et certains de ses pays une débauche de crédits supplémentaires à bon marché conduisant à un endettement instable, à des bulles d'actifs (surtout immobilières, avec des « champions » comme l'Espagne et l'Irlande) et des prises de risque du système financier de la zone toute

entière. Cet excès a été plus nettement perceptible entre 2003 et 2007 ; un document du FMI (IMF, « Global Financial, Stability Report », diverses publications) montre en effet que durant cette période les crédits supplémentaires en Europe ont progressé de presque 100 % du PIB, un record mondial. La BCE a aussi contribué au déclenchement de la crise par un durcissement progressif de sa politique dans les années 2005-2008 (jusqu'au mois de juillet de cette année fameuse !). L'étincelle finale, la crise américaine des « subprime », n'a sans doute pas été interne mais on peut raisonnablement penser qu'en Europe une crise se serait produite de toute façon, même si ce choc externe n'avait pas existé. Une théorie « endogène pessimiste des ZMO » dirait que **le fonctionnement même d'une Union Monétaire est potentiellement porteuse de crise.**

Un des arguments en ce sens nous est donné par la deuxième récession de 2012-2013, ou crise des dettes souveraines. Dans la partie montante du cycle, les excès de crédit ont impliqué aussi les dettes publiques et en particulier celles des pays les plus socialistes de la zone, ceux dans lesquels la consommation s'est développée à l'aide de déficits budgétaires élevés (Grèce, Portugal, Italie, mais aussi les autres à un degré moindre) et s'est maintenue en dépit de l'affaiblissement relatif de l'appareil productif. Or le scénario de récession aggravée impliquant à la fois la **hausse du taux de change réel**, la **crise bancaire** et une **crise de l'endettement public** est connu comme l'un des pires, d'autant que l'effet budgétaire d'une récession grave renforce toujours l'endettement public préalable et pose encore des problèmes plus aigus de solvabilité [Pierre-Olivier Gourinchas et Maurice Obstfeld (2012)].

Graphique 4. Indice de Stress Souverain (IS) Zone Euro



Source BCE : ESRB Risk Dashboard, Décembre 2016

Lors de la crise de 2008, la zone euro fut très vite confrontée à ce problème comme en témoigne l'indice de **stress souverain** (une des cinq composantes de l'Indice Synthétique Financier). On remarque que le risque souverain en Europe, qui fut moteur après 2010, avait aussi beaucoup grimpé en 2008-2009, en parallèle aux autres formes de stress. Il faudra attendre le début 2014 pour que le stress relatif aux dettes souveraines se calme définitivement.

La **politique monétaire** est la cause permissive de la crise (origine, déclenchement, montée du déséquilibre et amorce de crise) parce qu'elle favorise un endettement excessif par des taux d'intérêt faibles ou même négatifs qui poussent à vivre au-dessus de ses moyens. Elle déconnecte temporairement par le crédit les capacités productives qui parfois s'affaiblissent (à cause de taux de change réels trop élevés) et les capacités d'achat des particuliers et de l'Etat. La politique monétaire a alors des effets irréguliers et dispersés car l'endettement excessif et les bulles d'actifs se développent différemment d'un pays à l'autre. En effet, une politique monétaire unique ne signifie pas une politique à effets identiques et harmonisés mais au contraire souvent une politique désarticulante (voir Annexe 1).

Les pays qui bénéficient d'une surchauffe artificielle grâce au crédit ont eu tendance à abaisser leur épargne et à développer les dépenses sociales ou publiques en général dans une sorte de « socialisme de consommation ». Leur « absorption » interne est devenue trop forte et les déficits et la dette extérieure en ont été la marque. Ils ont souvent subi de surcroît une longue perte de substance de leur appareil productif due à l'élévation du change réel, mais par le crédit, ils en reportent les fâcheuses conséquences et à la nécessité d'ajuster leur train de vie.

L'absence de flexibilité du change est ainsi montrée du doigt. Que signifie cette absence pour la fragilisation des pays appartenant à une Union Monétaire ? De nos jours quelques économistes, tels Jacques Sapir et Gérard Lafay, insistent sur l'existence de taux de change réels trop élevés pour certains pays périphériques de la Zone, voire même pour la France. La fragilisation d'une économie type du Sud-Européen est concrétisée par une poussée de sa dette et les taux de change réels trop élevés qui poussent à des déficits extérieurs chroniques n'ont aucune possibilité de se réduire beaucoup et rapidement, faute d'ajustement du change nominal. Comme en même temps, les crédits sont disponibles en quantité par le jeu de l'union monétaire et de la politique de la banque centrale, il n'y a pas d'incitation à l'austérité et la

fragilisation prend la forme d'une accumulation prolongée de dette publique et privée, impliquant les prêteurs internationaux autant que l'emprunteur national. Nous tenons ainsi une explication plausible aux observations de Gourinchas et Obstfeld. Elle n'est pas incompatible avec la thèse de la spéculation à laquelle elle surajoute sa menace avant les crises. **Elle est aussi très importante pour le long terme et la croissance** car pendant toute la période de fragilisation que rien ou peu de choses vient alléger, les économies concernées restent sans atout de compétitivité et en payent le prix sous la forme du délabrement de leur appareil productif. Les investissements des entreprises, soumis à des taux de change inadaptés, sont découragés ; il en est de même pour les industries confrontées aux importations de produits moins chers. Même s'il existait des compensations publiques conséquentes de co-assurance budgétaire entre pays membres, elles ne changeraient rien à cette destruction de l'offre productive dans les pays concernés. **Ainsi, pour s'en sortir à son avantage, un pays n'a de choix qu'entre la flexibilité du change et des capacités d'ajustement suffisantes** dont nous reparlerons plus loin. Faute de quoi, il peut garder provisoirement un niveau de vie alimenté par le crédit mais bientôt fragilisé par la dette et sous la menace de crise grave d'insolvabilité, se prive du capital physique indispensable à le faire progresser.

On ne voit donc pas de **chocs asymétriques** mais des **tensions prolongées** asymétriques (à la mode Hayekienne). Les systèmes financiers nationaux étant étroitement connectés entre eux et les prêteurs ayant leur sort lié à celui des emprunteurs, c'est la zone toute entière qui se trouve fragilisée par un développement malsain du crédit. **Le crédit facile est la drogue dure des unions monétaires.**

La théorie des ZMO ne disait rien sur la question des dettes publiques ; elle s'occupait de chocs, éventuellement « budgétaires », mais pas de l'accumulation des tensions porteuses de dangers potentiels. Autrement dit, elle ne mettait pas suffisamment en garde contre l'endettement public excessif au-delà des déficits (règle des 3 % peut-être mais pas la barrière d'endettement de 100 %). Toute confinée aux grands équilibres macroéconomiques keynésiens, elle ne percevait pas ce que ces derniers masquaient des réalités de l'offre de production et des investissements de croissance. Du coup, on n'a pas refusé l'entrée en zone euro aux trois pays dépassant d'emblée cette limite, l'Italie, la Grèce et le Portugal. Les critères budgétaires d'adhésion ne furent pas exigés parce que l'unification monétaire de l'Europe a été décidée pour des motifs essentiellement politiques et que ces pays étaient contents d'y participer.

La crise secondaire de 2011 est venue de toutes ces erreurs. Le pacte de stabilité tiré des critères de Maastricht n'a pas été respecté, y compris par les Allemands, ceux-là mêmes qui les avaient inspirés. Il ne l'a pas été non plus par les Français, peut-être parce que dans les deux cas, il ne semblait pas y avoir de danger systémique en vue à partir des dettes publiques correspondantes. L'accumulation de dette privée de certaines économies et de dettes publiques pour presque toutes ont donc été « tolérée » en phase montante, sans aucune précaution. D'où la crise secondaire des années 2011 à 2013 et la récession associée.

3. Les ajustements effectifs comme critère de sélection

Pour la théorie des ZMO, s'ajuster en l'absence de taux de change c'est se réaligner sur le « groupe euro » en cas de distorsion des conjonctures. En réalité, c'est plus que cela : C'est trouver des forces de reprise pour l'économie quand on a été touché par une récession ou une crise et donc un « **ajustement préparant la reprise** ». Quelles sont donc les conditions d'ajustement de sortie de crise pour les pays adhérents ?

On peut distinguer quatre cas :

- 1) Des pays qui n'ont pas un besoin spécifique d'assurer leur reprise en cas de gros chocs ou surtout en cas de crise, ceux qui ne traînent pas de casseroles comme celle d'un endettement excessif pour les secteurs publics ou privés.
- 2) Les pays qui ont besoin de se relancer en s'ajustant et qui y parviennent en faisant d'emblée ce qu'il faut.
- 3) Les pays qui s'ajustent mais se font trop mal, car qui dit ajustement possible ne dit pas qu'il est indolore ni que le prix à payer n'est pas excessif.
- 4) Et enfin, les pays qui ne peuvent pas du tout s'ajuster et repartir du bon pied.

On devine que les deux premières catégories de pays ont vocation à rester dans la zone tandis que les deux autres catégories ne devraient pas y être.

L'analyse doit se dé-globaliser en distinguant deux formes d'optimalité pour une zone donnée soit, **l'optimalité d'admission** qui évoque pourquoi un membre est acceptable pour l'ensemble et **l'optimalité d'adhésion** qui dit en quoi l'appartenance à la zone est bénéfique pour le pays qui adhère. Si les deux sont au rendez-vous, pas de problème ; si l'une des deux manque, il vaut mieux s'abstenir. Ainsi, les pays de la catégorie 3 ne mettent pas en péril l'Union Monétaire mais se mettent eux-mêmes en péril, en s'imposant une charge trop lourde en cas de déséquilibre défavorable ou de crise, pour des bénéfices faibles ou inexistants. Quant aux derniers de la catégorie 4, ils ne cochent aucune bonne case, constituent un péril pour l'Union et se font en plus du tort à eux-mêmes. Ils ressemblent à des joueurs mal préparés qu'on mettrait dans une équipe de Coupe d'Europe. L'équipe perdrait et les joueurs en question seraient physiquement en danger.

Les crises de 2009 et 2012 nous donnent une occasion de classer les pays dans ces quatre catégories. Autrement dit, nous possédons avec elles un test en vraie grandeur pour juger des adhésions faites en 1999-2002 et de celles qui pourraient être réalisées ou maintenues à l'avenir. A ce point de vue, que nous ont donc appris ces années ? On se borne à donner des exemples de chaque catégorie.

Pour la première, pourquoi ne pas choisir la France ? Elle n'avait pas accumulé une dette trop importante dans le secteur privé et l'endettement public brut était de l'ordre de 69 %. La réaction politique à la crise de 2008 a été bien proportionnée et la reprise s'est manifestée très tôt, dès l'été 2009. La crise bancaire s'est produite mais sans grosses frayeurs et sans que les finances publiques en soient dévastées. Le taux de change réel (l'inverse de la compétitivité) vis-à-vis des partenaires commerciaux privilégiés est resté à peu près stable et par conséquent un rééquilibrage vis-à-vis des autres membres de la zone ne s'avérait pas nécessaire. Conclusion, la France a prouvé sa capacité à rester dans la zone euro sans gros dommages ni pour l'Union ni pour elle-même (même si elle joue plutôt à l'arrière).

La deuxième catégorie peut être illustrée par l'Irlande. C'est un pays gravement fautif en termes d'endettement risqué, ayant abusé des crédits à très bas prix portés par l'euphorie de la croissance et de la bulle immobilière. Ils furent favorisés par la politique monétaire de la zone euro, qui lui garantissait des taux d'intérêt réels négatifs ! Son système bancaire a été fortement secoué par la crise des « subprime » et la dette publique (qui était faible au départ) a progressé d'un coup, suite aux opérations de sauvetage entreprises par l'Etat. Mais l'ajustement et la reprise ont commencé sans

trop attendre : baisse des salaires de la fonction publique, réduction générale du coût du travail avec une forte baisse du taux de change réel, mouvements de main d'œuvre rapides (retour des émigrés Est-Européens, émigration réversible des Irlandais vers le monde Anglo-Saxon..), entrée d'investissements étrangers massif [Anne-Yvonne et Bernard Landais (2014)]. A aucun moment, il ne fut question d'un retrait de la zone euro et la croissance a repris. Dès 2011, l'Irlande [Paul De Grauwe (2012)] avait réalisé 75 % de son ajustement de compétitivité. Un retour de la croissance à son rythme d'avant 2008 a déjà été signalé dans la première partie. L'Irlande a tiré un grand parti de sa « mondialisation particulière » et de ses choix libéraux pour s'ajuster vers la croissance.

La catégorie 3 peut être représentée par le Portugal. Ce pays, on s'en souvient, n'avait pas été gagnant dans la première phase de la zone euro. On pourrait l'expliquer par la perte d'un avantage comparatif dans les industries de main d'œuvre vis-à-vis de la Chine, des pays du Tiers Monde et des pays de l'Est-Européen, toutes économies que l'euro trop fort ne pénalisait pas... Une politique de dépenses sociales et de consommation élevée aggravait cette perte de compétitivité et a fini par créer aussi un problème aigu de dette publique (+ 32 points de pourcentage entre 1999 et 2008). Après 2008, l'ajustement par la compétitivité a été très faible. Néanmoins, le Portugal est un pays qui s'est ajusté relativement par l'émigration de la main d'œuvre, c'est-à-dire le mécanisme Mundellien de la théorie des ZMO. Mais à quel prix ? Un auteur portugais [Joao Andrade (2017)] dit ceci : « *Depuis 2007, sont sortis par an en moyenne 100000 Portugais. De 2011 à 2015, un demi-million est sorti du pays ... ils représentent aussi pour l'économie portugaise une perte formidable en capital humain* ». A remarquer que le Portugal est un pays de 10 millions d'habitants, que les émigrants récents sont en général bien formés et adaptables au marché du travail des pays d'accueil. Leur probabilité de retour au Portugal est faible. Considérant ces performances d'ensemble, faible croissance et perte de substance humaine, on en arrive à la conclusion : « *Que diable allait-il faire dans cette galère ?* ».

La quatrième catégorie est celle des pays qui non seulement n'ont connu ni croissance ni stabilité mais qui n'ont été en mesure de s'ajuster ni par les voies normales ni par une émigration douloureuse. Aucune reprise durable après la crise, le maintien de dettes publiques les impliquant et impliquant la zone, le risque qu'ils font peser sur le système financier de la zone euro. On aura bien sûr reconnu la Grèce mais il faut y ajouter l'Italie, un grand pays industriel. De fait, l'Italie n'a réalisé aucun

ajustement de compétitivité dans les années suivant 2008. La Grèce est passée par un appauvrissement effroyable sans parvenir jusqu'à présent à restaurer son économie ni sa stabilité ; sa dette publique est toujours bien au-delà de la soutenabilité en dépit des déclarations inspirées par un optimisme de circonstance. Pour eux, il n'y a ni respect des critères d'admission ni celui des critères d'adhésion. En entrant dans la zone euro, non seulement ils se tiraient une balle dans le pied mais en plus ils en gardaient une pour tuer l'Union Monétaire. D'ailleurs, ne satisfaisant pas aux critères de Maastricht ni à ceux du Pacte de stabilité, ils n'y sont entrés qu'en fonction de choix politiques intéressés, à la fois de la part des autres pays européens et de celle de leurs partis traditionnels, acquis à l'unification européenne coûte que coûte. On voit que leur situation présente n'a guère évolué dans le bon sens.

Les considérations d'ajustement et de reprise aboutissent donc à un constat très clair : les pays des catégories 3 et 4 n'auraient pas dû intégrer la zone et l'ayant fait, en ont payé le prix. Avec d'autres pays comme l'Espagne et l'Irlande et par le trouble et la menace qu'ils ont apportés au plan du risque financier privé et public, ils ont incarné la cause la plus claire de la récession secondaire de 2012. Les conséquences prolongées de cette dernière ont aggravé le bilan économique de la totalité des membres de la zone euro et font ainsi la différence au moment du bilan.

Mais si les partisans de leur adhésion sont responsables de cet état de fait, la politique monétaire des dix premières années est aussi lourdement engagée pour avoir ignoré les conséquences d'un apport de crédits excessif et mal orienté, masquées par l'apparent et trop célébré succès en matière d'inflation. Au total, les idées de l'Ecole Autrichienne, d'Irving Fisher et de Hyman Minsky sortent grandies de cet épisode de la crise en Europe [Bernard Landais (2017)]. A l'inverse, la théorie des Zones Monétaires Optimales, d'inspiration néokeynésienne, a été un très mauvais guide. Elle est passée complètement à côté des situations de danger concrètes et donc n'a servi à rien, sinon à détourner la BCE et les Etats de leurs devoirs. Elle a aussi négligé dans quelles conditions pratiques pouvait fonctionner une zone monétaire de pays indépendants, normalement préoccupés de leurs intérêts nationaux avant, pendant et après les pics de difficulté.

L'euro et plus exactement le fonctionnement de l'Union Monétaire Européenne ne peuvent néanmoins être chargés de tous les péchés d'Israël. La majorité des pays, dont la France, n'a pas pâti outre mesure de la présence dans la zone, de l'existence de la monnaie unique et de la politique monétaire de la BCE, au-delà de ce qui a été

dit au sujet de la crise secondaire de 2012 et des erreurs qui l'ont provoquée. Leur stagnation chronique est imputable à d'autres causes, ce que confirme a contrario l'expérience irlandaise. Cette stagnation relève de facteurs réels plus fondamentaux [Bernard Landais (2018)] sur lesquels le régime monétaire n'a pas forcément de prise.

4. Conclusion: Quelles perspectives ?

Ayant expliqué pourquoi l'euro n'a pas été le franc succès annoncé, reste à déterminer son avenir et celui de la zone. Outre les douze pays du départ, cette dernière comprend désormais sept pays supplémentaires (Chypre, Estonie, Lettonie, Lituanie, Malte, Slovaquie et Slovénie). Il s'agit de petites économies qui ne semblent pas en mesure d'apporter de nouveaux problèmes, à l'exception peut-être de Chypre où l'endettement public est fort et qui a déjà connu une crise financière.

La zone peut indéniablement perdurer malgré son incapacité à améliorer la situation de ses membres depuis vingt ans. Les circonstances qui en ont fait un échec ne se reproduiront peut-être pas, du moins si les Etats de leur côté et la BCE du sien tirent correctement les leçons de l'expérience. Après une crise profonde comme celle de 2008, on doit se prémunir contre les fragilisations financières (financiarisation et crédits publics et privés excessifs aboutissant aux spéculations et à l'endettement exagéré). La banque centrale a ajouté à sa panoplie la politique non orthodoxe qui devra impérativement lui permettre d'agir sur les crédits de façon plus sélective, à la fois par secteur et même par destination géographique. Elle ne doit donc pas y renoncer mais en faire un outil permanent de sa politique monétaire, tout en relevant ses taux d'intérêt pour assainir la situation des bilans bancaires et relancer les placements d'épargne. Les Etats doivent comprendre que leur dette est une menace pour la stabilité de l'ensemble et respecter les règles de stabilité. Pour ces dernières et plutôt que d'insister sur les déficits publics, une révision en direction d'un **contrôle plus strict de l'endettement public** s'impose. On a moins à craindre des supposés « chocs budgétaires » que sont des déficits passagers que d'une dérive durable de dépenses publiques à crédit conduisant à douter de la solvabilité des Etats et réparant ainsi de futures crises de dettes souveraines.

Les orientations précédentes correspondent à ce qu'on peut conclure sur la viabilité de l'euro et de sa zone, mais il reste l'important problème de dire avec qui la vie

va pouvoir continuer. Rappelons-nous à cet égard la distinction fondamentale entre l'optimalité d'admission et l'optimalité d'adhésion.

Quels pays peuvent encore gêner les mouvements de l'ensemble ? La réponse est simple, ceux qui figuraient dans la catégorie 4, c'est-à-dire la Grèce et l'Italie : pour la stabilité financière indispensable à la zone, ces pays représentent à l'heure actuelle des bombes à retardement d'autant moins contrôlables que leur opinion et leur représentation politique campent ou évolueront bientôt vers l'euroscpticisme. Leur endettement public est donc peu susceptible de décroître et ce, indépendamment même des situations d'exception. L'application du critère d'optimalité d'admission conduit donc à les laisser sortir de la zone.

Quels pays souffriraient trop en cas de nouvelles difficultés ou de nouvelles crises, sans pouvoir s'ajuster pour une reprise ou en s'ajustant à un coût trop élevé : on retrouve les deux mêmes plus le Portugal. La situation de ce dernier pays s'améliore ces derniers temps, pas suffisamment peut-être pour ne pas préférer une monnaie nationale ajustable ; la parole est évidemment aux Portugais et leur choix est peut-être entre immigration et niveau de vie ! Des choix qui sont aussi à faire sur le continent africain quand il s'agira (bientôt) d'abandonner ou de maintenir la zone Franc CFA-Euro.

On terminera par le cas de la France qui peut parfaitement continuer à utiliser l'euro, en faisant néanmoins attention à un endettement public qui s'élève désormais à près de 100 % du PIB ; il pourrait vite se transformer en boulet, voire en bombe à retardement, si les taux d'intérêt remontaient (et ils doivent remonter). Une importante baisse des dépenses publiques serait bénéfique, pour un pays qui en détient le record d'Europe. Elle est souhaitable à ce point de vue, mais encore pour retrouver une vraie croissance.

L'euro n'a donc pas apporté un vrai succès économique mais rien n'interdit qu'il se rattrape !

ANNEXE 1

BCE et crise européenne : une conséquence de l'Union

La politique monétaire de la BCE a joué un rôle déterminant dans les déséquilibres annonciateurs de crise, à la fois comme la plupart des banques centrales qui n'hésitent pas à alimenter les poussées de crédit et comme banque centrale d'un ensemble d'économies nationales qu'elle contribua par la force des choses mais consciemment (pour conduire une convergence des niveaux de vie) à dissocier. Rudiger Ahrend (2008) a mesuré les « écarts de Taylor » pour des pays de l'OCDE ; ces « écarts de Taylor » sont la différence entre le taux d'intervention de la banque centrale et celui qui résulterait, pour un pays déterminé, du calcul d'un taux d'intervention fictif, compte tenu des écarts de production et des écarts d'inflation vis-à-vis de leur norme souhaitable. Ainsi, la plupart des anomalies détectées avant 2008 concernent des pays qui auraient dû subir des taux d'intervention bien plus élevés que les taux effectifs pratiqués par la banque centrale et qui ont donc connu des « écarts de Taylor » négatifs. Un écart de Taylor, lorsqu'il dure, est donc un formidable encouragement donné à l'endettement excessif. Les pays titulaires d'un « record » à cet égard pour l'écart et sa durée sont l'Irlande (1999-2007), le Portugal (1998-2005), l'Espagne (1998-2007) et la Grèce (2000-2007), tous des pays de la Zone Euro. L'impact de cette politique laxiste vis-à-vis de ces pays s'observe aussi en termes de bulles d'actifs, notamment immobiliers.

Bibliographie

- Andrade, Joao Souza (2017) : « Débat sur l'intégration économique et monétaire européenne : le cas du Portugal », *Revue Internationale des Économistes de Langue Française* (RIELF), Vol 2, N°1.
- Ahrend, Rudiger (2008): « Monetary Ease- A factor behind Financial Crises ? Some Evidence from OECD Countries », OECD Paris, The Open Access, Décembre.
- De Grauwe, Paul (2012): « In Search of Symmetry in the Eurozone », *CEPS Policy Brief*, N°268, Mai.
- Gourinchas, Pierre-Olivier et Obstfeld, Maurice (2011) : « Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First », *NBER Working Papers* N° 17252, Juillet.
- Landais, Bernard (2017): « Les fluctuations : une synthèse nouvelle », *L'Harmattan* (édit).
- Landais, Bernard (2018): « Stagnation de la croissance française », *Revue Internationale des Économistes de Langue Française* (RIELF), Vol 3, N°2.
- Landais, Anne-Yvonne et Landais, Bernard (2014): « Optimalité en zone monétaire et mondialisation spécifique des Etats : un cas limite, l'Irlande », *Studia Oeconomica Posnaniensia* (SOE) Vol 2 , N°12.

DÉBAT

« Les vingt ans de la Zone Euro »

Politiques et Institutions ; passé et avenir

Guillaume L'ŒILLET

Université de Rennes 1 – CREM, France

Guillaume.loeillet@univ-rennes1.fr

LES VINGT ANS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE.

UN BILAN CONTRASTÉ.

En 2019, nous célébrerons les 20 ans de la monnaie unique. Cette période anniversaire a débuté au mois de juin dernier avec celui de la BCE. Dans le présent texte, nous proposons un bilan de cette double décennie. Indiscutablement, l'institution est parvenue à remplir l'objectif principal qui lui a été confié à sa création, c'est-à-dire la stabilité des prix. Si la BCE a su employer des outils non-conventionnels lors des crises successives entre 2008 et 2015, sa lecture des événements semble avoir été parfois défaillante. Enfin, malgré des ajustements ponctuels de son mode de gouvernance, un déficit démocratique demeure. C'est dans ce domaine que nous identifions une nécessaire réforme de la BCE dans les années à venir.

Introduction

Le 1er juin dernier, la Banque Centrale Européenne (BCE) fêtait ses vingt années d'existence. La dernière décennie s'est avérée plus chaotique que les concepteurs de

la monnaie commune ne pouvaient l'imaginer. En assignant à la nouvelle autorité monétaire la stabilité des prix comme principal objectif, ils espéraient offrir à la BCE le même mode de fonctionnement que la Bundesbank autour d'un objectif central et d'un instrument. Si la BCE a su traverser la récession de 2001 sans modification majeure de la politique monétaire, elle a dû improviser un changement doctrinal et opérationnel à partir d'août 2007 et des prémisses de la crise financière. Cette révolution n'est pas tout à fait achevée puisque la BCE tente aujourd'hui seulement d'ébaucher une stratégie de sortie de la politique non-conventionnelle actuelle. Plus généralement, c'est le paradigme du ciblage d'inflation qui a été questionné par la crise de 2008 et la grande récession de 2009. De nombreuses banques centrales ayant adopté ce régime ont (re)découvert certaines de leurs fonctions originelles en matière de stabilité financière notamment, ou ont réhabilité des mesures dites de bilan. La singularité de la BCE réside toutefois dans sa situation institutionnelle où la politique monétaire n'est pas associée à une entité budgétaire unique permettant une combinaison de politiques économiques appropriée face à la récession. De ce point de vue, la BCE s'est retrouvée comme la seule institution fédérale en mesure de préserver la stabilité de l'Union Economique et Monétaire (UEM) dépourvue d'un gouvernement économique lorsque la crise des dettes souveraines a éclaté en 2013. A nouveau, elle a dû innover dans la conduite de sa politique monétaire face à un possible éclatement de la Zone euro.

Dans cet article, nous reviendrons sur la gestion des crises par la BCE entre 2008 et aujourd'hui, mais nous souhaitons dresser un bilan plus large des vingt années écoulées. Par ailleurs, nous ne limitons pas l'analyse aux aspects «techniques» relatifs à la conduite de la politique monétaire¹. Nous abordons également les sujets de la gouvernance de la BCE et de son rapport démocratique avec la sphère politique qui sont restés des constantes dans les critiques adressées à la BCE. Ces questions prennent une nouvelle ampleur à la lumière des récentes orientations de la politique monétaire, et du contexte politique qui se dessine aujourd'hui en Europe.

Cet article propose un développement en trois temps. Tout d'abord nous jugerons la BCE à l'aune du principal objectif que lui a confié le pouvoir politique lors de sa création c'est à dire la stabilité des prix. Ensuite, nous proposerons une analyse

¹ Voir à ce sujet Blinder et al. (2016), Dow (2017), Goodhart (2016) et Mishkin (2017).

critique des actions entreprises par la BCE pendant les crises successives en Europe. Enfin, nous discuterons du rôle politique de la BCE tout en avançant des suggestions pour une plus grande intégration démocratique de l'institution dans la construction européenne.

1. Une réussite du point de vue du mandat de la stabilité des prix

Une manière objective de juger de l'action d'une banque centrale consiste à observer l'évolution de son objectif principal. Dans le cas de la BCE, ce travail est très simple puisque les statuts affichent un objectif principal clair: un taux d'inflation global proche et en dessous de 2%. Si d'autres objectifs parallèle (stabilité du système financier) et secondaire (croissance économique) ont été assignés à la BCE, ceux-ci sont énoncés dans des termes plus vagues et sont plus difficiles à confronter avec des données. Cette stratégie de ciblage d'inflation généralisée dans les années 90 répond au risque d'incohérence temporelle théorisée par la Nouvelle Macroéconomie Classique dans les années 70 selon laquelle une Banque Centrale aurait nécessairement intérêt à dévier de sa cible d'inflation. Pour éviter cet écueil et gagner en crédibilité, l'autorité monétaire doit i) annoncer une cible de manière précise, ii) s'y tenir et justifier les éventuelles déviations.

Nous pouvons constater à partir de la figure 1 reproduisant le taux d'inflation dans l'UEM depuis sa création, qu'il sera peu question de déviations. Sur l'ensemble de la période qui nous intéresse, le taux d'inflation annuel moyen s'élève à 1,71%. Deux phases se distinguent toutefois. La première se situe entre 1999 et 2007 où le taux d'inflation est stable et proche de l'objectif (2,06% en moyenne). Une seconde phase entre 2008 et aujourd'hui indique une fluctuation plus importante du taux d'inflation (1,40% en moyenne avec un écart type de 1,15%) impliquant une plus longue déviation à la cible notamment durant la grande récession. Ironiquement, la BCE a éprouvé de plus grandes difficultés à remplir son objectif lorsque l'inflation était inférieure à sa cible et non l'inverse comme pouvaient le craindre ses fondateurs.

Nous tirons deux leçons de ces observations. La première est qu'en « temps normal », la BCE a très bien rempli son contrat visant à assurer la stabilité des prix. Le pilotage de son principal instrument (taux de refinancement) s'est donc avéré performant.

Ce résultat n'est pas très surprenant si l'on admet le nécessaire investissement en crédibilité qu'une nouvelle banque centrale doit effectuer pour parvenir à ses fins, à savoir ancrer les anticipations d'inflation autour de la cible. La deuxième leçon est qu'en période troublée, la BCE a logiquement éprouvé plus de difficultés à remplir son contrat. La déviation moyenne durant cette seconde sous-période a été supérieure à celle observée pendant la première partie. Au moment où nous écrivons ces lignes, la BCE est néanmoins parvenue à se rapprocher de sa cible si l'on se réfère aux derniers chiffres : entre 1,5 et 1,9% à l'automne dernier. Ces faibles taux d'inflation résultent de chocs économiques défavorables d'ampleur associés à la crise des subprimes de 2008 puis à la crise des dettes souveraines de 2013. Au premier choc, la BCE a répondu promptement en réduisant rapidement son principal taux de refinancement passant de 4,25% à 1% entre août 2008 et mai 2009. Le conseil des gouverneurs a poursuivi cette orientation pour finalement le fixer à 0 en mars 2016 sans plus jamais le modifier ensuite. L'institution européenne a dû ensuite recourir à d'autres instruments non-conventionnels pour ramener le taux d'inflation vers la cible de 2%. Cette préoccupation a été martelée par le Président Mario Draghi durant son mandat dans toutes les communications expliquant les orientations de politique monétaire. Ainsi, la politique de bilan caractérisée par des opérations massives de rachat de titres aux établissements financiers, a été justifiée par la volonté de réamorcer le crédit et de s'éloigner d'une zone déflationniste dangereuse². On doit ainsi reconnaître à la BCE et à Mario Draghi d'avoir pris très au sérieux le risque de déflation invalidant la thèse d'un possible comportement asymétrique vis-à-vis de la cible d'inflation. On peut également considérer que la BCE - Mario Draghi en tête - n'a jamais hésité à suivre, dans cet objectif, des options inédites, bien éloignées du cadre de politique monétaire d'inspiration allemande qui semblait avoir influencé sa conception. Ces options n'ont d'ailleurs pas manqué de faire naître des critiques et des divergences au sein même du conseil des gouverneurs de la BCE³. L'évolution de la BCE sur l'utilisation d'instruments non-conventionnels peut paraître surprenante. Toutefois, l'éloignement à la doctrine allemande a débuté dès 2003 en inversant la hiérarchie des deux piliers

² Cette politique visait sans doute d'autres objectifs comme la détente des taux d'intérêt obligataires pour les Etats en délicatesse budgétaire ou l'assainissement du bilan des banques privées.

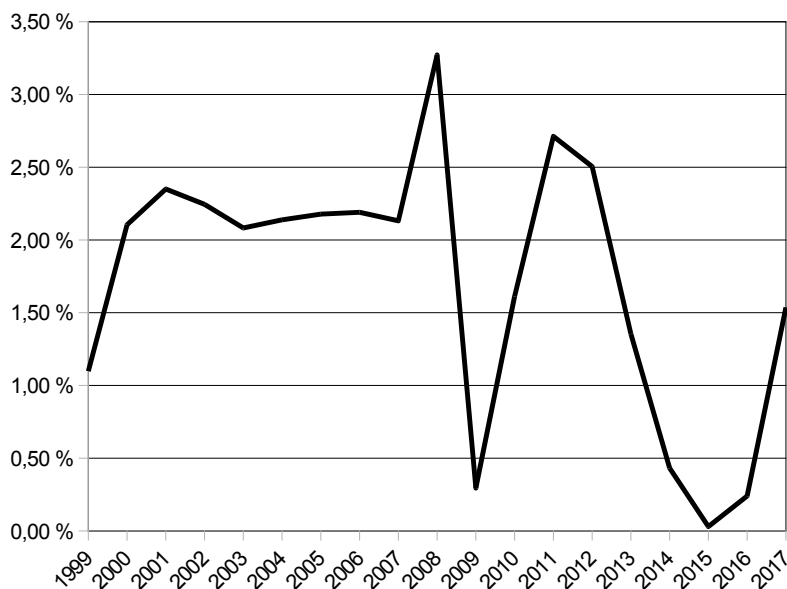
³ Les gouverneurs successifs de la Bundesbank Axel Weber en 2010 puis Jens Weidman en 2012 ont publiquement critiqué les orientations non-conventionnelles de la BCE, et plus précisément les programmes d'achat d'actifs, au nom du risque inflationniste. De la même manière, plus récemment à l'approche d'échéances électorales en Allemagne, Wolfgang Schauble, l'ancien ministre des finances habituellement très orthodoxe n'a pas hésité à violer le principe d'indépendance en suggérant publiquement que la politique monétaire menée était insoutenable, réclamant une normalisation de celle-ci.

de sa stratégie reléguant le pilier monétaire au second rang pour privilégier une batterie d'indicateurs avancés d'inflation. Tout en maintenant son objectif principal sur la stabilité des prix, la BCE a peu à peu abandonné le prisme monétariste.

Qu'il s'agisse des instruments ou de la stratégie employée par la BCE, le juge de paix que représentent les données conforte les options de la BCE tout au long de ces vingt années. Même si les effets de la position actuelle de la BCE sur le taux d'inflation ne sont pas encore tout à fait connus, les craintes exprimées par les faucons paraissent excessives. Le débat sur cet objectif de stabilité des prix reste cependant ouvert. En considérant que l'objectif prioritaire doit demeurer la lutte contre l'inflation, le niveau de cette cible à 2% est discutable et des propositions consistant à la relever ont été avancées⁴. En considérant que le régime de ciblage d'inflation touche à sa fin, la BCE pourrait devoir se tourner vers un nouvel objectif, ou du moins un mandat dual (plein-emploi-stabilité des prix) comme la *Reserve Federale* américaine dans la mesure où des interrogations subsistent sur les coûts engendrés par la politique menée en termes d'emplois. Par ailleurs, le véritable risque pourrait dorénavant se situer sur les marchés financiers, faisant de la stabilité financière la principale préoccupation des autorités monétaires. D'ailleurs, sans abandonner ni reléguer l'objectif de stabilité des prix, la BCE s'est vue attribuée un rôle officiel dans la nouvelle architecture de la régulation bancaire et financière dans l'Union Européenne depuis 2014 avec la création de l'Union Bancaire. La BCE a désormais en charge la supervision des plus grosses banques européennes, et est sollicitée dans les procédures de résolution en ce qui concerne les défaillances bancaires. Cette tâche, autrefois décentralisée aux autorités nationales, a été replacée dans les mains de l'institution la plus fédérale afin de réduire l'hétérogénéité des pratiques.

⁴ Voir Blanchard et al. (2010).

Figure 1. Taux d'inflation annuel en Zone euro



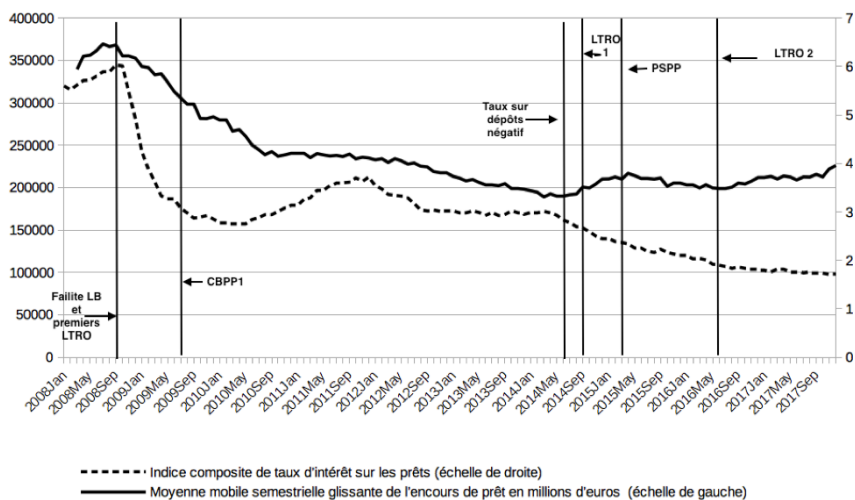
Source : Eurostat

2. La BCE à l'épreuve de la crise: bons et mauvais points

L'histoire de la BCE a évidemment été marquée par la gestion des crises successives depuis 2008. Durant cette période de turbulences, elle a donné une orientation très accommodante à sa politique monétaire, n'hésitant pas à recourir à des mesures non-conventionnelles. Ces initiatives sont apparues comme risquées aux yeux des « faucons », partisans d'une banque centrale focalisée sur la stabilité des prix et insensible aux perturbations financières. Pour d'autres, elles témoignent d'un certain pragmatisme qui aura permis de limiter les dégâts financiers et d'assurer la pérennité de la zone euro. Nous proposons ici une analyse plus nuancée. La démarche objective consistant à comparer objectifs et résultats obtenus est toutefois plus complexe. Si la BCE est finalement parvenue à éliminer les tensions sur les marchés monétaires, réduire les écarts de taux obligataires entre les pays membres de l'UEM ou encore

éliminer le risque déflationniste, il est délicat d'évaluer précisément sa contribution. Aurait-elle pu atteindre plus rapidement ces objectifs - et limiter les coûts inhérents au délai - en anticipant mieux les risques, en ciblant plus précisément les segments de marché, en calibrant plus justement ses interventions ou en contournant plus rapidement les traités européens en rachetant des titres de dette publique⁵? Selon nous, la BCE n'a que partiellement rempli ses objectifs. Comme l'indique le graphique 2, les différentes initiatives prises par la BCE ont permis d'abaisser les coûts d'emprunt sans pour autant réussir à faire redémarrer les nouveaux crédits alloués aux entreprises non-financières. En d'autres mots, l'objectif intermédiaire a été atteint mais pas l'objectif final.

Figure 2. Coût de l'emprunt et encours de crédits nouveaux aux entreprises non-financières



Source : BCE

⁵ On peut d'une part défendre la BCE qui a agi dans le cadre légal fixé concernant l'impossibilité de financer un Etat directement par la création monétaire, et d'autre part regretter qu'elle n'ait pas mis plus rapidement en place sa stratégie de contournement visant à racheter les bons du trésor sur le marché secondaire.

Suite à la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, la BCE a su rapidement réagir en rétablissant la liquidité sur certains segments du marché monétaire. Anticipant les conséquences négatives de cet événement⁶ sur le marché interbancaire en Europe, elle a promptement modifié les modalités des opérations de guichet ouvert : la fréquence de ces opérations a été augmentée, le taux d'intérêt a été maintenu constant, les échéances ont été allongées (jusqu'à 12 mois) et la qualité des collatéraux exigés a été relâchée⁷. Toutes ces mesures considérées comme non-conventionnelles par la BCE ont été décidées pour calmer les tensions apparaissant sur les marchés monétaires mais aussi pour améliorer la transmission de la politique monétaire. En effet, si la BCE a rapidement baissé ses taux directeurs par la suite pour activer le canal du taux d'intérêt, ces mesures exceptionnelles ont permis d'améliorer le segment du marché monétaire en restaurant l'activité d'intermédiation grippée par la défiance généralisée sur les marchés. L'efficacité de ces mesures a été démontrée puisqu'elles ont permis de réduire les tensions sur le monétaire en éliminant la prime de liquidité. L'année suivante, la BCE a poursuivi son train de mesures non-conventionnelles en rachetant des obligations sécurisées à des établissements de crédits (*Covered Bond Purchase Programme ou CBPP*) pour limiter la flambée des taux sur certaines maturités et ainsi encourager l'activité de crédit⁸. Ce programme d'une ampleur modeste (60 milliards sur un an) est le premier jalon de la politique de bilan de la BCE. Toutefois ce plan n'inclut pas de titres publics au moment où la Banque d'Angleterre et la Banque Fédérale américaine vont démarrer des plans d'assouplissement quantitatif massifs afin de lutter contre la récession. On peut regretter l'occasion manquée d'une coordination des politiques économiques avec les autorités budgétaires concernées, suffisamment puissante face à des effets récessifs de la crise. Respectueuse des traités européens, la BCE a refusé d'appliquer les orientations anglo-saxonnes qui visaient à financer des plans budgétaires ambitieux quand les Etats membres se sont (trop) rapidement attachés à revenir dans les normes du Pacte de Stabilité et de Croissance.

⁶La faillite d'un tel établissement systémique engendre une panique généralisée sur ce segment aboutissant à un gel des relations interbancaires. Ce phénomène fragilise l'ensemble du secteur bancaire en rendant illiquides certaines banques. En réalité, la BCE avait dès 2007 constaté des tensions sur les marchés monétaires se traduisant par des écarts anormaux de taux d'intérêt sur des maturités courtes.

⁷La BCE a lancé les *Longer Term Refinancing Operations (LTROs)*.

⁸Ce programme sera poursuivi par deux autres versions en novembre 2011 puis en octobre 2014. La BCE poursuivra dans cette voie en lançant deux autres programmes : l'*asset-backed securities purchase programme (ABSPP)* en Novembre 2014 portant sur les titres adossés à des créances douteuses et le *corporate sector purchase programme (CSPP)* en juin 2016 consistant à acheter des obligations émises par les entreprises.

Ainsi, la BCE s'est « contentée » de combattre les turbulences financières en minorant la dimension macroéconomique de la crise qui se traduira par la récession la plus importante d'après-guerre⁹. Si l'intermédiation bancaire a été rétablie à l'aide des liquidités apportées, la BCE s'est insuffisamment impliquée dans la relance de l'économie.

Le constat est identique lorsqu'on se penche sur les résultats des Targeted-Longer Term Refinancing Operations (TLTRO). Ces deux opérations lancées en 2014 puis 2016 s'inscrivent dans la dynamique accommodante de la politique monétaire de la BCE et prévoient des prêts à des banques sur des maturités exceptionnelles allant jusque quatre ans. Elles ciblaient plus particulièrement les banques recyclant les liquidités dans des prêts aux entreprises non-financières et aux ménages. Si le mécanisme incitatif portant sur les montants alloués et la modulation des taux semblait judicieux pour redynamiser le crédit, ces deux initiatives se sont avérées infructueuses au regard de cet objectif intermédiaire et de la baisse de l'inflation. Pire, les liquidités prévues par la BCE pour ces opérations n'ont jamais été épuisées. La première version n'a pas dépassé les 400 milliards d'euros d'emprunts bruts¹⁰ aux banques ciblées quand la BCE pensait y consacrer 1000 milliards. Les nouvelles modalités de la seconde version lancée en juin 2016 auront permis d'atteindre un montant brut plus conséquent (760 milliards en Mars 2017). A nouveau, cette mesure permet d'améliorer les conditions de financement dans l'économie réelle mais elle ne parvient pas à stimuler la demande de crédits qui reste insensible à la baisse des coûts d'emprunts¹¹.

Le taux d'inflation proche de zéro et les risques d'un éclatement de la zone euro suite à la crise des dettes souveraines de 2013 ont poussé en mars 2015 la BCE à sortir son

⁹On peut également regretter l'absence d'une autorité budgétaire à l'échelle de l'Europe qui aurait pu prendre des initiatives en termes d'investissement appuyé par un financement monétaire offert par la BCE. Toujours est-il que la BCE, dotée d'une cellule d'économistes chargés de la prévision, aurait pu alerter les autorités compétentes pour tenter de remédier à ce qui sera la plus forte année de recul du PIB en Europe depuis la seconde guerre mondiale.

¹⁰ Des banques ont utilisé ces fonds pour rembourser les financements précédents, ne créant rien dans l'économie réelle.

¹¹Les chiffres disponibles sur les volumes de crédits et leur dynamique restent délicats à interpréter. A qui imputer une stagnation ou une baisse des volumes alloués ? Aux clients des banques qui ne désirent pas financer de projets d'investissement ou aux établissements de Crédits réticents à prendre des risques ou sujets à une réglementation plus contraignante ? On ne peut écarter cette dernière explication dans le cas européen où les établissements financiers ont été confrontés à une modification des normes prudentielles et refroidis par la montée des prêts non performants. Au sujet de l'efficacité des TLTRO, voir De Groen, Gros et Valiante (2016).

« Bazooka », c'est à dire le plan d'achat d'actifs publics (*Public Sector Purchases Programme*). Si cette initiative peut être vue en priorité comme la volonté de mettre un terme à la divergence des taux souverains au sein de l'UEM, Mario Draghi l'a systématiquement justifiée dans la perspective d'améliorer les canaux de transmission de la politique monétaire en Europe. On retrouve, le même objectif de réduction des coûts d'emprunt à plus long terme espérant déclencher une résilience de la demande de crédits permettant d'écarter le risque déflationniste. Par cette politique de rachat de titres, on espère également un assainissement des bilans des banques détériorés par la détention d'obligations souveraines de pays en proie à un défaut¹². La BCE compte sur un rééquilibrage des portefeuilles de titres par les institutions financières pour soutenir les prix d'actifs et contribuer à l'aplatissement de la courbe des taux. La BCE va ainsi soutenir les banques et contribuer à la bonne santé des marchés financiers en achetant des bons du trésor, espérant obtenir en retour des effets de richesse sur le bilan des agents économiques. Curieusement, la BCE suit les banques centrales anglo-saxonnes où le financement par les marchés domine alors que la zone euro reste majoritairement intermédiée. A nouveau, en dépit de la poursuite de l'abaissement des coûts d'emprunt et des effets de richesse dont vont bénéficier les agents, la demande de crédits ne redémarre pas immédiatement. La BCE justifiera néanmoins son action en prétendant que ces mesures ont permis de maintenir un taux d'inflation positif quand la dégringolade des prix du pétrole pouvait laisser craindre des pressions déflationnistes.

Les efforts de la BCE ont débouché sur des résultats probants en matière de réduction du coût du crédit, condition nécessaire dans des économies bancarisées pour relancer le crédit. Mais cette politique n'a pas eu les effets escomptés sur la demande globale¹³. Nous estimons que la BCE avait la possibilité d'aller plus loin dans le cadre institutionnel donné. Elle était tout à fait équipée, en termes de ressources techniques, pour évaluer plus précisément l'ampleur du choc et les nécessaires ajustements de politiques économiques. Une meilleure anticipation lui aurait permis de mener plus rapidement une politique de bilan plus ambitieuse embarquant avec elle les autorités budgétaires dans une coordination plus efficace. Elle aurait pu « bousculer » le

¹²La probabilité de défaut de ces Etats étant elle même accrue avec la fragilité des banques.

¹³Les articles jugeant efficaces les interventions de la BCE se bornent à tester les conséquences des mesures sur le coût du crédit, qui n'est qu'une étape dans le canal de transmission. Ils considèrent sans doute que la BCE n'est pas responsable de la trappe à liquidité, et que les autorités budgétaires doivent prendre le relais dans le respect du principe de séparation des tâches. Nous considérons qu'il est de la responsabilité des deux sphères de se coordonner.

principe d'indépendance en offrant un soutien financier à une politique budgétaire tournée vers les investissements d'avenir¹⁴. Elle aurait pu, en concertation avec les Etats, « flécher » ou conditionner l'utilisation des liquidités créées, comme elle a tenté de le faire avec les TLTROs. Enfin, la BCE aurait dû questionner plus rapidement son modèle d'intervention en constatant que les mesures non-conventionnelles ne parvenaient pas à stimuler la demande. La possibilité de contourner les banques aurait pu être envisagée plus rapidement et sérieusement comme un moyen de mieux utiliser les liquidités injectées. A plusieurs reprises d'ailleurs, Mario Draghi a publiquement reconnu qu'il considérait sérieusement l'hypothèse du recours à « l'hélicoptère monétaire »¹⁵ permettant à la BCE d'améliorer le canal de transmission de la politique monétaire en apportant directement les liquidités à l'utilisateur final. Malgré les évidentes difficultés opérationnelles qui se posent dans une union monétaire sans gouvernance budgétaire, cette option a fait l'objet d'une discussion au sein du conseil des gouverneurs sans être retenue. Cet aveu suggère que la BCE a bien identifié le reproche que nous formulons ici.

Deux enseignements peuvent être tirés de cette période. Le premier est relatif au besoin de coordination entre la BCE et les autorités budgétaires au sein de la zone euro. Un *policy-mix* cohérent ne pourra être mis en place sans une entité budgétaire commune dans l'UEM, ou, à tout le moins, à une coordination budgétaire effective entre les pays membres. L'indépendance vue de manière stricte devient néfaste dès lors que les politiques monétaire et budgétaire doivent être impérativement coordonnées face à ce type de chocs. Le deuxième enseignement est que la BCE doit se préoccuper du canal de transmission de la politique monétaire dans son intégralité, c'est à dire jusqu'à la demande finale. Elle a sous-estimé le pessimisme des agents économiques qui ont révélé leurs « esprits animaux » chers à Keynes.

¹⁴La Commission Européenne a initié un plan d'investissement (plan Juncker), dans des secteurs bien identifiés. Ce modeste plan qui atteint 315 milliards d'investissement aujourd'hui est en réalité un fonds d'amorçage avec des prêts de la Banque Européenne d'Investissement (BEI) et une garantie en capital d'une vingtaine de milliards d'euros. Au regard des montants engagés par la BCE, on reste surpris par la timidité de l'investissement initial par les institutions européennes..

¹⁵Il s'agit d'une option de politique monétaire avancée par Milton Friedman (1969) consistant à distribuer directement la monnaie créée aux agents économiques, sans passer par les banques.

3. Un déficit démocratique qui perdure

Une dimension importante et souvent minorée dans la littérature économique contemporaine concerne la légitimité démocratique de la BCE et de ses décisions. Le principe d'indépendance d'une Banque Centrale est justifié par l'éloignement nécessaire de la gestion de la monnaie de la sphère électorale en la confiant à des techniciens politiquement neutres. Il est certain que la mise en œuvre d'une politique monétaire appropriée requiert une expertise des mécanismes économiques, monétaires et financiers. Toutefois, il nous semble tout aussi nécessaire que cette expertise soit véritablement mise au service des citoyens. De ce point de vue, la BCE continue de présenter d'importantes lacunes. Trois points de progrès « démocratiques » sont identifiés afin de rendre plus légitime l'action de la BCE.

Le premier point concerne le processus de nomination des membres du Directoire de la BCE, notamment son président. Alors que le Directoire vient de rentrer dans une phase importante de renouvellement qui se poursuivra en 2019, des voix¹⁶ s'élèvent à juste titre pour dénoncer l'opacité dans lequel se dérouleront ces successions. Ces nominations seront une nouvelle fois le résultat de négociations secrètes entre chefs d'Etat et de gouvernement pour atteindre un équilibre géographique et politique acceptable. Aucune des personnalités proposées par le Conseil Européen n'aura ainsi publiquement annoncé, ni motivé ou même défendu sa candidature devant l'assemblée d'un parlement. Le seul vernis démocratique est l'audition de la personne choisie devant la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement Européen. On pourrait concevoir un processus beaucoup plus transparent, exigeant et respectueux de la démocratie dans lequel des personnalités intéressées feraient publiquement acte de candidature, défendraient cette candidature devant le Parlement Européen (voire les parlements nationaux) qui aurait un véritable pouvoir de validation¹⁷. Par ailleurs,

¹⁶Voir deux tribunes dans le journal *Le Monde* datée du 20/01/2018 « L'après-Mario Draghi à la Banque centrale européenne : attention danger », et du 22/01/2018 « Démocratiser l'Europe, cela commence à la BCE ».

¹⁷On se souvient que la nomination de Yves Mersch à la BCE avait initialement été rejetée en 2012. Ce blocage temporaire aura été levé suite à la pression du Président de la Commission Européenne. Il souffrait de reposer non pas sur les compétences techniques du « candidat » mais sur le fait que le Parlement souhaitait rééquilibrer la composition du directoire sur un critère de genre. Avec une autre procédure plus ouverte, le Parlement Européen pourrait directement influencer la composition du directoire à partir de plusieurs candidatures. Plus récemment, la désignation de Luis de Guindos au Parlement Européen a été approuvée à

l'article 283 du Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne (TFUE) prévoit que les personnalités recommandées doivent détenir une expérience dans le domaine monétaire ou bancaire sans préciser à quelle position celle-ci a pu être acquise. Ceci pose un problème quant à la diversité des membres du Directoire et à une potentielle et problématique concentration de personnalités passées par le secteur financier. Or, après les derniers événements, et étant données les nouvelles priorités autour de la stabilité financière, nous pouvons nous interroger sur les conséquences d'une telle concentration dans la définition future de la politique monétaire. L'expertise requise n'implique pas nécessairement un passage dans une institution financière. D'autres personnalités venant d'autres horizons (académique, syndical, industriel, fonction publique) peuvent être tout à fait compétentes pour conduire la politique monétaire. Une pluralité des profils permettrait d'enrichir les discussions, et de multiplier les points de vue. A l'inverse, on peut redouter, avec les principes actuels, une endogamie favorable au secteur financier aboutissant à une « capture » de la banque centrale par la sphère financière¹⁸.

Ensuite, même si la BCE démontre une communication efficace, croissante et variée de son action, le processus de décisions demeure opaque. Sur la forme, la BCE a énormément fait évoluer son « offre » de communications en multipliant les supports et en l'adaptant aux innovations technologiques. Sur le plan du contenu, les discussions internes restent dans le plus grand secret. En 2015 pourtant, la BCE a réalisé un progrès considérable en matière de transparence en publiant des « minutes » (*Account of the Monetary Policy Meeting*). Rendues publiques un mois après la décision de politique monétaire, elles offrent un compte-rendu de la réunion durant laquelle les options de politique monétaire sont prises¹⁹. Si le compte rendu fournit un résumé des échanges autour des options choisies et de leurs motivations sous-jacentes, la retranscription conserve une certaine neutralité en n'explicitant jamais les avis individuels des membres²⁰. Il est donc impossible d'évaluer le degré d'accord ou

une courte majorité pour manifester un mécontentement concernant la procédure de sélection.

¹⁸On connaît le concept des « revolving doors » qui suggèrent que des membres nommés à la banque centrale soient passés par et retourneront dans le secteur privé créant des conflits d'intérêts évidents et problématiques dans la conduite des affaires monétaires. Voir à ce sujet Carré et Demange (2017).

¹⁹Il est difficile de savoir si cette évolution est due à une volonté accrue de transparence ou plutôt à une initiative visant à améliorer la Forward Guidance de la BCE afin de mieux faire passer son message.

²⁰Finalement, les désaccords lorsqu'ils sont assumés sont exprimés dans la presse comme dans le cas de Jens Weidmann cité plus haut. N'est-il pas préférable pourtant que ces désaccords soient publiquement communiqués par l'institution ?

de désaccord autour d'une décision sauf en cas d'unanimité. On retrouve ici le souhait d'une décision obtenue par consensus. Il serait donc possible d'aller plus loin dans ces *minutes* en matière de transparence en retranscrivant les positions des uns et des autres pour mieux comprendre les débats, les arguments avancés et leurs fondements théoriques. Cette démarche faciliterait assurément la compréhension des choix de politique monétaire et constituerait une avancée démocratique importante puisque l'on aurait un accès direct aux positions des participants.

Enfin, la nomination des membres du directoire n'est pas le seul point problématique dans la relation entre la BCE et le Parlement Européen. Une marge de manœuvre existe dans le contrôle qui pourrait être attribué au second tout au long du mandat. Quatre fois dans l'année, le président de la BCE se rend devant la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement Européen pour justifier et expliquer les orientations données à la politique monétaire et répondre aux questions des eurodéputés. Par ailleurs, les élus sont invités à formuler des questions écrites à la BCE qui rend publiques les réponses. Même si ce « dialogue » est nécessaire, il semblerait, à travers la lecture des retranscriptions des réunions ou des réponses de la BCE, que l'exercice ne soit qu'une formalité, le degré d'investigation en restant au stade de la simple question. Ainsi, l'autorité monétaire peut se contenter de fournir une réponse (convenue la plupart du temps), sans que cette réponse ne puisse faire l'objet d'une concertation plus étroite avec le Parlement Européen. Malgré l'organisation d'un échange avec les instances élues en Europe, tout se passe comme si la politique monétaire était conduite en vase clos à Francfort sans coordination avec les autres autorités. Cette coordination a *minima* posait peu de problèmes tant que les effets de débordement de la politique monétaire étaient restreints notamment sur le plan de la redistribution²¹. Mais dès lors que ces effets externes viennent perturber sensiblement le travail de la politique budgétaire il paraît naturel que la BCE et les autorités budgétaires aient un échange approfondi. Ainsi, l'assouplissement quantitatif conduit par la BCE contient potentiellement des effets redistributifs importants dans la mesure où les programmes de rachat de titres visent un effet de richesse à travers les patrimoines des agents privés soutenant de fait les plus hauts revenus. Pour autant, aucune coordination ne s'est mise en place pour compenser ces effets. En outre, les

²¹C'est aussi une des raisons pour lesquelles les décideurs choisissaient de déléguer la tâche monétaire à un organe indépendant : la politique monétaire, dans un environnement « normal », est censée avoir peu d'impact sur la redistribution des revenus entre agents économiques. Seuls les mouvements de taux d'intérêt vont avoir un effet.

instances politiques européennes n'ont pas les moyens de contrôler véritablement l'action de la BCE, ce qui pose question lorsque les actions menées de part et d'autre entrent en conflit. Contrairement à la *Federale Reserve* américaine où le congrès conserve la possibilité de modifier le *Federal Reserve Act*²², le Parlement Européen ne dispose d'aucun moyen pour encadrer la BCE. Sans nécessairement copier le modèle américain, on pourrait doter le Parlement Européen (ou un organe similaire de la zone euro) d'un pouvoir permettant d'appliquer une clause suspensive ou un moratoire sur une décision de la BCE²³. La seule « menace » de cette clause devrait pousser la BCE à mieux évaluer les conséquences de ses mesures et mieux justifier leur nécessité. Dans le cas de l'assouplissement quantitatif, le Parlement aurait censuré la BCE. Cela aurait permis un dialogue plus approfondi en amont dans le cas de l'assouplissement quantitatif par exemple.

Conclusion

Après vingt ans d'existence, la BCE offre un bilan contrasté. Elle a rempli la mission principale qui lui est assignée en matière de stabilité des prix en « collant » à la cible. Cette performance lui a permis d'acquérir la nécessaire crédibilité. Elle a fait preuve d'une grande réactivité en adoptant des mesures non-conventionnelles face aux tensions financières ou aux risques de déstabilisation de la zone euro. Pour autant, à partir de 2008, la confiance dans la BCE des citoyens européens mesurée par l'Eurobaromètre s'est effondrée (de 53% en 2007 à 31% en 2014) tandis que la défiance s'est élevée (de 25% à 50%). Si des explications exogènes sont envisageables (montée du chômage, euroscepticisme, ...), nous proposons ici des arguments susceptibles d'expliquer cette défiance. La BCE a échoué à faire redémarrer l'économie européenne en dépit de sa politique non-conventionnelle en butant sur la trappe à liquidité. Enfin, la distance entre la BCE et le Parlement Européen imposée par le principe d'indépendance peut générer de la frustration chez les citoyens subissant les conséquences de décisions

²²Les périodes de ralentissement économique aux Etats-Unis sont souvent l'occasion de modifications législatives par le Congrès américain. Le nombre d'amendements proposés par les autorités politiques ont atteint des niveaux records pendant la crise économique et financière restreignant l'autonomie de la banque centrale. Voir Cargill (2016) à ce sujet.

²³Il conviendra de bien en définir les contours législatifs pour ne pas « empêcher » la BCE dans un contexte d'urgence notamment.

d'une instance dont la nomination des responsables revêt un caractère démocratique discutable.

Si l'agenda immédiat de la BCE semble être la sortie de la stratégie non-conventionnelle, la BCE ne pourra pas faire l'économie d'un bilan de son action et de son mode de gouvernance. Les politiques doivent rapidement exploiter les marges de manœuvre existantes pour organiser une meilleure coordination des politiques économiques et renforcer le contrôle démocratique de l'institution. L'année 2019 qui verra un changement de président de la BCE ainsi que le renouvellement du Parlement Européen offre une opportunité formidable pour débattre de ces sujets.

Bibliographie

- Blanchard, Olivier, J., Del'Ariccia, Giovanni et Mauro, Paolo, (2010), «Rethinking Macroeconomic Policy». *IMF Staff Position Note*.
- Blinder, Alan, S. Ehrmann, Michael, Jakob de Haan et Jansen David-Jan, (2016), «Necessity as the mother of invention: Monetary Policy after the Crisis». *NBER Working Paper 22735*, Octobre 2016.
- Cargill, Thomas F., (2016), «The Myth of Central Bank Independence». *Mercatus Working Paper*, Mercatus Center at George Mason University, Arlington, VA, October 2016.
- Carré, Emmanuel et Demange Elise, (2017), « Le revolving door dans les banques centrales ». *Revue d'économie financière*, 2017/4 (N° 128).
- Dow, Sheila (2017), «Central banking in the twenty-first century», *Cambridge Journal of Economics*, Volume 41(6), pp 1539-1557. Novembre 2017.
- Friedman, Milton (1969), «The Optimum Quantity of Money», in Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Chicago: Adline Publishing Company, pp. 1-50.
- Goodhart, Charles (2016), «Central bank evolution: lessons learnt from the sub-prime crisis». In: Bordo, Michael D. and Eitrheim, Øyvind and Flandreau, Marc and Qvigstad, Jan F., (eds.) *Central Banks at a Crossroads What Can We Learn from History ?*. Studies in Macroeconomic History. Cambridge

University Press, Cambridge, UK. ISBN 9781107149663

Gros, Daniel, Alcidi, Cinzia, et Giovannini, Alessandro (2014), «Targeted longer-term refinancing operations (TLTROs): Will they revitalise credit in the euro area?». Commissioned by the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs.

Mishkin, Frederic, S. (2017), «Rethinking monetary policy after the crisis». *Journal of International Money and Finance*, Volume 73, Part B, May 2017, Pages 252-274.

Isabel VEGA MOCOROA

Université de Valladolid, Espagne

ivega@der.uva.es

BILAN ET AVENIR DU PACTE DE STABILITÉ ET CROISSANCE

Résumé

L'objet de cet article est d'analyser le Pacte de Stabilité et Croissance (PSC) de son origine à maintenant. Achever une union économique et monétaire exigeait aux Etats membres de l'Euro Zone de renoncer à leur politique monétaire et au taux de change comme instrument de politique économique. Les Etats membres doivent coordonner leurs politiques économiques, notamment la politique budgétaire ; à ce propos il faut respecter le PSC. Les normes concernant le PSC se sont développées pour mieux s'adapter à l'accomplissement de ses objectifs et à la crise économique de ces dernières années. Nous allons réviser les réformes du PSC et expliquer leurs principaux effets face à la crise économique. Notre étude est structurée en 5 parties qui s'occupent de l'étude des précédents, du fonctionnement et de l'adaptation à la crise économique, des réformes et de l'avenir, des problèmes et de l'étude de ce qu'il reste à faire.

Mots-clés :

Pacte de Stabilité et Croissance, politique budgétaire, réforme fiscale, gouvernance.

1. Introduction

Le processus d'intégration européenne commença en 1951 avec la création de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier et en 1957 avec la Communauté Economique Européenne CEE et l'EURATOM ; dans les trois cas les états participants étaient les mêmes : la France, la Belgique, le Luxembourg, l'Italie, les Pays Bas et l'Allemagne. Les objectifs économiques commencent par achever une union douanière où les biens circulent librement d'un pays à l'autre sans payer des droits de douanes, et avec un tarif douanier commun envers les pays non-membres. Ce processus a beaucoup évolué depuis ses origines jusqu'à aujourd'hui. Le nombre de pays membres est passé de 6 à 28, bientôt 27. Les objectifs de l'intégration économique se sont multipliés selon l'approfondissement du processus, les instruments ou politiques pour les achever, se sont ainsi adaptés, et finalement, les institutions et normes communautaires se sont développées et modifiées. En conséquence le droit national des Etats membres s'est aussi adapté car le Droit Communautaire s'impose aux normes nationales. Les dates clés de l'intégration économique correspondent à l'approbation des Traités communautaires, notamment, le Traité de Rome CEE (1957), L'Acte Unique (1985), le Traité de Maastricht (1992) et le Traité de Lisbonne (2007). Le Traité de Rome, instituant la Communauté économique européenne, signé en mars 1957, a permis la suppression des barrières douanières intracommunautaires et l'établissement d'un tarif douanier commun à l'égard des pays hors de la Communauté. Cet objectif a été atteint le 1er juillet 1968. Mais il y avait d'autres entraves aux échanges qui empêchaient la réalisation complète du marché commun. C'est pour cela et après l'échec de la première tentative d'Union Economique et Monétaire avec le Plan WERNER en 1971, que l'on a adopté un nouveau traité, l'Acte Unique Européen prévoyant la suppression, de toutes les entraves physiques, techniques et fiscales à la libre circulation dans l'espace communautaire afin d'obtenir l'achèvement d'un marché intérieur comme un grand espace économique unifié. En 1992 l'Union Européenne a élaboré un plan en trois phases pour une Union Economique et Monétaire, intégré au traité de Maastricht. Finalement, en 2009 avec l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne, l'architecture institutionnelle de l'Union est complétée. Le traité de Maastricht a signifié un grand changement d'objectifs. Il s'agissait d'établir en 3 phases une Union Economique et Monétaire avec une monnaie commune, l'euro, et mettre en place les institutions et mécanismes concernés à ce propos. Les Etats membres devaient accomplir les critères

de convergence, ce qui leur a permis de créer une Union monétaire avec une monnaie commune l'euro. 19 États membres participent ainsi à la Zone Euro, et les autres États membres, à l'exception de ceux qui ont obtenu une dérogation par traité, les rejoindront au fur et à mesure qu'ils rempliront les critères requis. L'autre pilier de l'UEM est la coordination des politiques économiques des États Membres. Le Conseil européen d'Amsterdam de juin 1997 a adopté un pacte de stabilité et de croissance – PSC- qui est un engagement permanent de stabilité budgétaire, permettant de sanctionner financièrement un pays membre de la zone euro qui s'exposerait à un déficit budgétaire supérieur à 3 % du produit intérieur brut. La même idée est approfondie en 2012, lorsque les gouvernements de vingt-cinq États membres signent un accord inter-gouvernemental intitulé « Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union Economique et Monétaire ». Également connu sous le nom de « pacte budgétaire », cet accord oblige les États membres signataires à intégrer des règles relatives à l'équilibre budgétaire dans leur législation nationale. Les États membres de « l'euro zone » ont renoncé à leur politique monétaire nationale et au taux de change comme instrument de politique économique, c'est pourquoi le rôle de la politique fiscale ou budgétaire est très important, surtout en cas de crise économique, comme c'est arrivé en 2008. Depuis la crise économique de 2008, les différents gouvernements des États membres ont entamé diverses réformes fiscales côté impôts comme principal instrument de politique économique avec le double objectif d'une part, de lutter contre la crise et résoudre les problèmes économiques internes pour achever les objectifs économiques, tels que la croissance économique, le plein emploi, ainsi que pour améliorer la compétitivité économique et la productivité entre états et d'autre part, éviter de mettre en danger le processus d'intégration régionale, et les économies des États partenaires dans l'UE, notamment celles de l'UE19 (Zone Euro) et à ce propos il faut respecter le PSC et toutes les autres politiques et objectifs communs affectés, comme l'harmonisation fiscale. Dans le cas contraire, où chaque État cherche à résoudre ses problèmes de façon indépendante sans tenir compte des autres états partenaires, il se produirait un ralentissement des processus d'intégration et des avantages théoriques de l'ouverture.

2. La politique fiscale, ses rôles et son pourquoi?

La politique budgétaire ou fiscale, (car très souvent on agit par la fiscalité) n'est qu'un instrument d'action de l'État à travers du budget (dépenses et recettes) pour achever les objectifs économiques de l'allocation efficace de ressources, la stabilité

économique (plein emploi et stabilité des prix) et la redistribution des revenus. » Les budgets sont des documents juridiques qui s'adoptent annuellement dans les États ; c'est l'ensemble des comptes décrivant les recettes et les dépenses de l'État pour une année civile. L'État l'équilibre du point de vue comptable au moyen de l'endettement (si nécessaire), ou en plaçant ses excédents ». Le budget en tant qu'instrument d'intervention de l'Etat dans la vie économique peut être utilisé pour compléter et compenser le marché quand il n'arrive pas à résoudre les problèmes économiques. Il a différentes fonctions outre celle de fournir à l'État les revenus nécessaires pour la provision de biens et services publics aux citoyens. Parmi ces fonctions se trouve garantir la stabilité économique c'est-à-dire le plein emploi et la stabilité des prix. Le budget annuel, du point de vue comptable est toujours équilibré, mais il n'en est pas de même du point de vue économique, car il peut être déséquilibré (excédent ou déficit). Nous parlons du déficit quand les dépenses sont plus grandes que les recettes ; dans ce cas, normalement l'État a besoin d'emprunter moyennant l'émission de dette publique pour faire face aux dépenses plus élevées. Le budget déséquilibré est soutenu par l'école keynésienne car c'est le moyen de compenser les déséquilibres créés par les cycles économiques et d'améliorer le problème du chômage et de l'inflation. Bien que ce raisonnement soit correct et que l'on parle du budget compensatoire quand les budgets sont déséquilibrés pour s'adapter aux cycles économiques. En cas de crise il faudrait approuver un budget déficitaire comme instrument de politique de demande expansive, et en cas de croissance un budget avec excédent correspondant à une politique budgétaire contractive mais l'évidence empirique au long des années a démontré qu'il n'y a pas d'alternance entre déficit et surplus telle que la théorie indiquait mais que les déficits budgétaires sont l'option prédominante au-delà du cycle économique, ce qui conduit à des situations de déficits, de plus en plus grands car le paiement des intérêts de la dette publique sert à agrandir la quantité des dépenses courantes des budgets des administrations publiques. La politique budgétaire est devenue l'un des instruments clés au niveau national pour agir sur les économies, ce qui est encore plus évident dans les états appartenant à une zone monétaire comme il arrive à présent dans l'UE. En revanche, nous ne pouvons pas parler de politique budgétaire au niveau supranational car selon l'article 310 TFUE « le budget de l'UE doit être équilibré en recettes et en dépenses ». Dans le cas de l'UEM européenne, qui est accompagnée de la libre circulation des capitaux, la politique monétaire et de taux de change doit se consacrer aux problèmes d'équilibre externe et la politique fiscale ou budgétaire se réserver aux déséquilibres internes dans chaque Etat membre, car il

s'agit d'une politique de responsabilité des Etats membres. Néanmoins l'UE dans le TFUE consacre à la politique économique et monétaire les articles 119 -144 et institue la première comme affaire d'intérêt commun (art 121 TFUE) et, par conséquent, comme objet de coordination dans le Conseil. Cependant, les limites pour prendre des mesures économiques s'accroissent encore plus dans l'UE19 puisque les pays qui en font partie, étant donné qu'ils ont une monnaie commune - l'euro -, non seulement doivent assumer les limites que la réglementation UE établit en matière de fiscalité (harmonisation fiscale) et de politique budgétaire avec le PSC, mais aussi la perte de la politique monétaire et de celle de taux de change propre, car c'est la responsabilité de la BCE et du SEBC. Certains, comme Eric S Maskin (Prix Nobel d'économie 2007), pensent que justement l'existence d'une Banque Centrale Européenne avec des politiques budgétaires nationales différentes explique en partie la crise de 2008.

La politique budgétaire est un instrument d'intervention de la responsabilité des États membres, avec des limites communes dans leurs agissements, d'un côté le respect à l'art. 126 TFUE, au PSC et d'un autre la coordination des politiques européennes renforcée avec les mesures pour le renforcement de la coordination des politiques économiques avec l'adoption du « Semestre européen » d'un Examen Annuel de la Croissance – EAC- au sein de l'UE 28 et par État membre et les recommandations spécifiques par pays- RSP- du Conseil de l'UE en rapport avec les objectifs et programmes nationaux à développer dans les lois budgétaires respectives. Justement la coordination et surveillance multilatérales des politiques budgétaires nationales est l'un des domaines de travail de la gouvernance économique européenne (IÑARRITU IBARRECHE B 2018). Nous considérons la gouvernance économique européenne comme tout un système d'éléments, outils et procédures dans la politique économique développée et mise en place de façon partagée entre l'UE et les États Membres. Il y a plusieurs définitions de gouvernance économique mais au sein de l'Union européenne on parle de Gouvernance comme la capacité institutionnelle et de gestion des ressources limitées où il y a une participation multiniveaux entre les Institutions de l'UE, les Institutions nationales et les citoyens et entreprises. Etant donné que L'UE est un modèle de partenariat entre les États membres et l'UE, la gouvernance travaille à plusieurs niveaux ; ce système a été renforcé à plusieurs reprises depuis le traité de Maastricht. La politique budgétaire est un des éléments de la Gouvernance Économique, et c'est l'UE moyennant le PSC qui tout en respectant sa compétence nationale garantit l'accomplissement de normes communes en matière de dette et déficit à niveau national. La gouvernance s'est renforcée et ainsi ses éléments tel est

le cas du PSC en étude. C'est justement le double rôle de la politique fiscale comme instrument de politique économique face aux problèmes économiques notamment nationaux (GARCIA VILLAREJO, A. 2005) et comme objectif en soi-même dans le cas de l'harmonisation fiscale dans l'UE (VEGA MOCOROA, I. 1991), qui est la cause des éventuels effets contraires qu'une même mesure de politique fiscale pourrait provoquer sur les objectifs économiques de ces deux niveaux d'étude: le national et l'europpéen cadre commun pour 28 Etats membres et bientôt 27 après le Brexit. En termes généraux, on peut dire que le pourquoi de n'importe quelle réforme fiscale a un caractère instrumental (VEGA MOCOROA I 2016) car il s'agit d'une action concrète de politique fiscale et il est basé sur le schéma objectifs-restrictions-moyens ; ainsi chaque fois que l'on aperçoit des changements importants des éléments du schéma (un ou plusieurs à la fois), les sociétés auront besoin de réaliser une réforme fiscale. Chaque fois que les objectifs poursuivis ou que leur ordre d'importance changent (la distribution des revenus, l'allocation efficace de ressources, la stabilité, la croissance économique et l'efficacité économique administrative) il faut une réforme fiscale. Quand les restrictions, les conditions où l'activité économique se développe, changent (crise économique, PSC, concurrence déloyale en matière fiscale, harmonisation fiscale ...) une réforme fiscale s'avère nécessaire. Finalement, quand il s'agit d'un changement des moyens (recettes-dépenses) ou de leur adéquation aux objectifs de la société une réforme fiscale devient nécessaire. La réussite de la réforme fiscale se mesure en fonction de son degré d'adéquation des moyens employés (recette-impôts) pour achever les objectifs économiques établis en tenant compte des restrictions techniques existantes à chaque moment. C'est dans ce contexte de crise économique aiguë, renforcement des règlements pour le PSC, et approfondissement de l'harmonisation fiscale que les dernières réformes fiscales dans l'UE28 se sont produites. La plupart des États membres ont enregistré un déficit budgétaire important durant la période de crise tandis que leur dette publique augmentait fortement pour dépasser largement 100% du PIB dans certains cas. La détérioration des finances publiques a donné lieu à la mise en œuvre généralisée de mesures d'assainissement budgétaire et bon nombre de gouvernements ont procédé à augmenter les impôts et à faire des coupes sombres dans l'investissement public. Ce dernier a diminué en moyenne de 20 % en termes réels au niveau de l'UE, mais de plus de 60 % en Grèce, en Espagne et en Irlande. La politique fiscale est un instrument de politique économique nationale des États membres mais qui doit être coordonné au sein du Conseil (art 121 TFUE). Ses objectifs sont l'amélioration du degré d'accomplissement des objectifs

économiques avec les autres agents économiques. La coordination et surveillance multilatérales des politiques fiscales s'encadrent dans la Gouvernance Économique Européenne et c'est dans ce contexte de participation multiniveaux où le PSC.

3. Le pacte de stabilité et croissance: les faits, objectifs et réformes.

Selon l'art. 119 TFUE, « l'action des États membres et de l'Union comporte, dans les conditions prévues par les traités, l'instauration d'une politique économique fondée sur l'étroite coordination des politiques économiques des États membres, sur le marché intérieur et sur la définition d'objectifs communs », et c'est dans ce contexte que les finances publiques nationales doivent être saines en tant que moyen de renforcer les conditions propices à la stabilité des prix et à la croissance économique. La base juridique du PSC, se trouve dans les articles 121 et 126 du TFUE- (art. 99 et 104 du TUE) et dans les protocoles 12,13 et 14 du TFUE et sur la base politique, les origines doivent être recherchées lors du Conseil Européen de Dublin de décembre 1996 et dans la résolution du Conseil Européen d'Amsterdam de juin 1997. Les pays qui ont respecté les critères de convergence et sont entrés dans la 3e phase de l'UEM devraient appliquer le pacte de stabilité budgétaire afin d'éviter l'apparition d'un déficit public excessif et d'assurer une gestion saine des finances publiques. Le Traité de Maastricht prévoyait et quantifiait les critères de convergence pour entrer dans la Zone Euro, mais il ne définissait pas la politique budgétaire à suivre après. C'est pourquoi il justifie l'adoption d'un pacte de stabilité et de croissance. Pour garantir les bénéfices de l'UEM, il fallait que les États membres se mettent d'accord sur la conception des politiques budgétaires saines tout en laissant une marge suffisante pour la flexibilité budgétaire au niveau national. Le cadre de la politique fiscale de l'UE consiste en une combinaison de règles numériques et de procédures établies dans le TUE et dans PSC.

3.1. La théorie.

La théorie des Zones Monétaires Optimales recommande en cas de perturbations asymétriques, l'utilisation flexible des politiques budgétaires nationales de caractère anticyclique. L'expérience des pays de l'Europe occidentale dans les années 80 montre

que l'utilisation discrétionnaire du budget génère des déficits publics de grande ampleur qui conduisent inexorablement à des problèmes de viabilité des finances publiques à long terme, et à imposer des charges excessives aux générations futures. Le problème de la viabilité budgétaire réside dans le fait que si le taux d'intérêt de la dette publique augmente à un taux supérieur au rythme de croissance de l'économie, le pourcentage de la dette par rapport au PIB sera augmenté jusqu'à ce que les mesures de correction soient nécessaires. La flexibilité des politiques budgétaires nationales peut produire des externalités négatives dans les autres pays¹. Un pays très endetté devrait se tourner vers le marché des capitaux de l'Union en augmentant le taux d'intérêt de l'Union et la charge de la dette sur les autres pays ; cela pourrait inciter la BCE à monétiser la dette qui nuirait à son indépendance. En outre, dans un marché des capitaux unique où la prime de risque est plus petite, les gouvernements pourraient emprunter trop et arriver à une situation insoutenable à long terme. Compte tenu de la difficulté des États membres à maîtriser les dépenses publiques, le Traité de Maastricht s'est limité à établir des règles strictes pour faire partie de l'Union Monétaire et simplement des recommandations pour éviter des déficits excessifs (art 126 TFUE) ; c'est justement le manque de règles strictes une fois adopté l'euro pour garantir la viabilité budgétaire ce qui a conduit à l'UE à l'adoption du pacte de stabilité et de croissance en 1997. Les conditions de viabilité budgétaire peuvent être démontrées de manière algébrique² sur la base de la restriction budgétaire intertemporelle de l'administration, où le déficit primaire plus le paiement des intérêts de la dette, doit être égal aux formes de financement du déficit : endettement public ou recours à la banque centrale.

C'est-à-dire : $G - T + iB = \Delta B + \Delta M$.

Pour inclure les prix, nous utilisons le revenu nominal PY et divisons les deux côtés de l'équation par le revenu nominal et nous arrivons à l'équation suivante :

$$g - t + ib = \Delta B / PY + \Delta M / PY \text{ où } g = G / PY ; t = T / PY \text{ et } b = B / PY,$$

de sorte que b est le ratio de la dette par rapport au PIB, par approximation en résolvant la définition de $b = B / PY$ et en remplaçant le ratio de financement monétaire du déficit, où $m = M / PY$ et μ le taux de croissance de la monnaie. L'équation de l'évolution dynamique du ratio de la dette est : $\Delta b = (g - t) (r - y) b - \mu m$; si $\Delta b = 0$ l'équation d'équilibre de la dette devient : $(r - y) b = (t - g) + \mu m$.

¹Voir à ce propos McDougall Rapport 1977 et Rapport Delors.

²Tamarit Escalona C et Camarero Olivas M (2013)

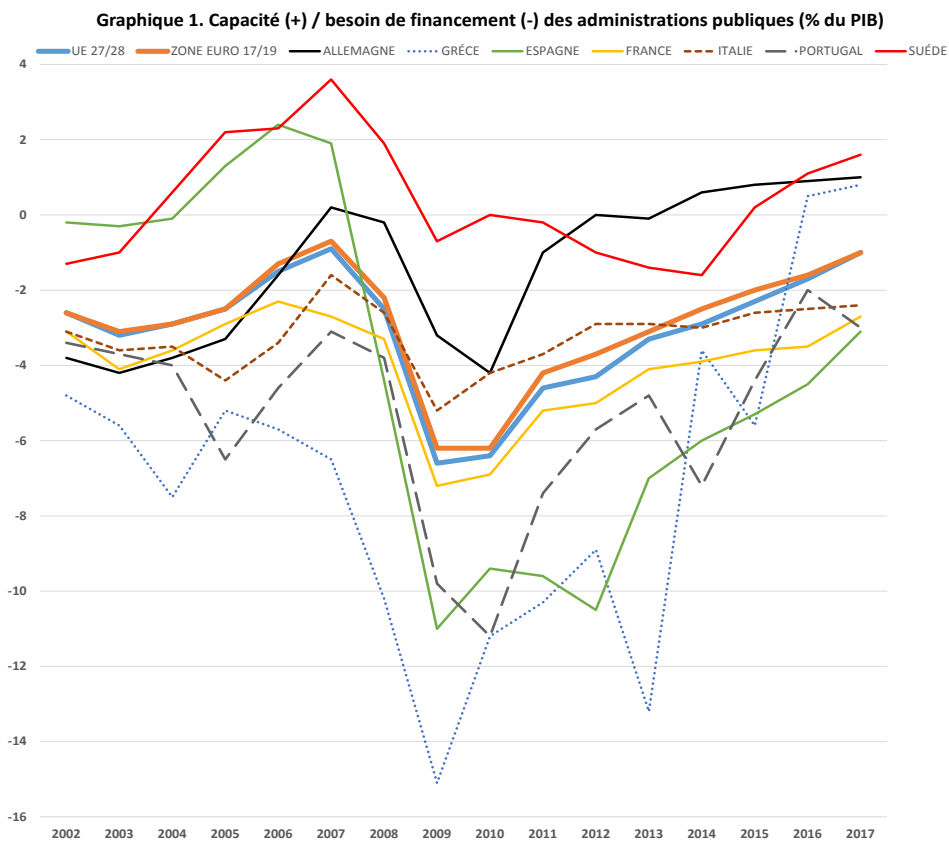
Lorsque le taux d'intérêt réel de la dette dépasse le taux de croissance de l'économie, le ratio de la dette par rapport au PIB augmente de manière incontrôlée, de sorte que l'accumulation de la dette ne s'arrêtera que par des excédents primaires ou par la création d'argent. Cette dernière solution ne dépend plus des États membres mais de la BCE et elle a été interdite par le TUE, alors elle est donc réduite à la création d'excédents suffisants. Le traité de Maastricht de 1992 prévoyait l'obligation pour les États membres de maintenir leur déficit public en dessous de 3% du produit intérieur brut (PIB) et de la dette publique en dessous de 60% du PIB aux prix du marché (ou en baisse substantielle et continue à cette valeur de référence), ainsi que des règles de discipline applicables lorsqu'un pays ne remplit pas ces obligations (art.126 TFUR + protocole 13 avec les valeurs de référence). Le PSC, adopté en 1997, complète et précise les règles du traité dans le but de renforcer le volet préventif des règles et de motiver les États membres à corriger rapidement le déficit excessif.

3.2. Les faits

Le PSC de 1997 se compose de la résolution du Conseil Européen d'Amsterdam sur le pacte de stabilité et de croissance et de deux règlements du Conseil, basés sur l'accord politique exprimé dans cette résolution. Le premier règlement (1466/97) traite du renforcement de la surveillance des positions budgétaires et de la coordination des politiques économiques et constitue le volet préventif du « PEC ». Ce règlement met en place un système de surveillance multilatérale afin d'éviter que les déficits des gouvernements n'atteignent des niveaux excessifs et impose aux États membres de maintenir des soldes budgétaires proches de l'équilibre ou excédentaire. L'objectif est que la politique budgétaire contribue à créer un environnement dans lequel la politique monétaire peut être efficace pour maintenir la stabilité des prix et une croissance forte et durable. Le deuxième règlement (1467/97) vise à « accélérer et clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs ». Il s'agit de développer les aspects dissuasifs du PSC en introduisant un degré d'automatisme élevé pour renforcer les obligations du Traité et pour créer une marge de sécurité suffisante par rapport à la valeur de référence de 3% du PIB. L'expérience de cinq années de mise en œuvre de ce cadre a mis en évidence la nécessité de l'améliorer, à cette fin, en mars 2005, les chefs d'État et de gouvernement ont adopté le rapport du Conseil Ecofin sur « l'amélioration de la mise en œuvre du PSC ». Les changements contenus dans cet

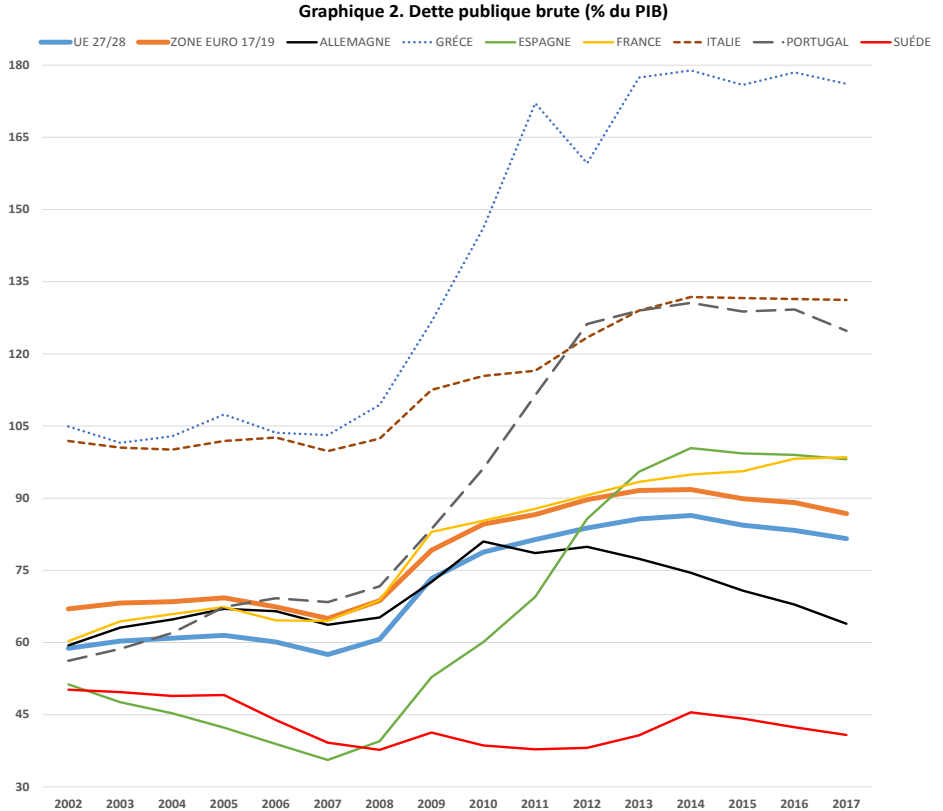
accord ont introduit plus de rationalité économique et plus de flexibilité dans la mise en œuvre du cadre européen pour la politique budgétaire. Le Conseil européen a ratifié le rapport de l'ECOFIN du 20 mars 2005, et a fourni des orientations au Conseil, à la Commission et aux États membres concernant l'application et l'interprétation du Pacte. Ce rapport a apporté des réformes législatives limitées, notamment sur la manière de tenir compte des réformes structurelles dans le cadre de la surveillance budgétaire. Tel que l'on peut voir dans le Graphique 1, depuis 1997 jusqu'à la 1ère réforme en 2005, cinq des États membres en Étude dans le Graphique 1, (F, A, Gr, It et P) ne respectaient pas la référence du déficit de 3%, mais ce sont surtout les résultats de la France et de l'Allemagne qui ont provoqué des Procédures de Déficit Excessif- PDE- ; les mesures adoptées visant à réduire le déficit ne s'adaptaient pas aux recommandations, ce qui a provoqué une réponse du Conseil à ce propos et ultérieurement une sentence d'annulation d'actes du Conseil : les PDE étaient en suspension. Comme réponse aux données empiriques dans la période 2000-2004, aux recommandations et à l'arrêt a eu lieu la 1ère réforme du PEC par règlements 1055/2005 et 1056/2005 ; il s'agit d'une réforme dont les objectifs étaient relatifs au renforcement du PSC dans ces deux volets ainsi qu'au renforcement de la surveillance des positions budgétaires. Au fur et à mesure que l'on avance chronologiquement nous pouvons constater dans ce même graphique que de 2005 à 2009/10 les valeurs de référence du déficit/excédent, en 2009, dans l'UE à l'exception de trois avaient dépassé largement la limite du PEC, et il en va de même dans notre échantillon (graphique 1).

Graphique 1. Capacité (+) / besoin de financement (-) des administrations publiques (% du PIB)



Source : *Elaboration propre avec des données d'Eurostat*

Graphique 2. Dette publique brute (% du PIB)



Source : *Elaboration propre avec des données d'Eurostat.*

On pourrait penser que les bons résultats de la Suède étaient dus au fait de ne pas appartenir à la Zone Euro, mais il n'en était pas de même au RU, dont la perte de la politique monétaire nationale n'est pas la cause. La crise de 2008 a démontré que le PEC n'était pas suffisamment préparé pour soutenir des finances saines dans les marges fixes et qu'une réforme du PEC afin de renforcer ses éléments pour une plus grande efficacité face aux chocs économiques s'avérait nécessaire. La 2^{ème} réforme du PEC est arrivée avec le « Six Pack » (5 règlements et une directive). Nous pouvons

constater que depuis 2013, une rapide amélioration dans les soldes budgétaires s'est produite, de façon qu'en 2015 il n'y avait que 6 pays en PDE, 4 de notre échantillon Graph 1 et en 2017 il ne reste que l'Espagne. À partir des données en étude nous pouvons dire que la Zone Euro avait un meilleur comportement envers le déficit/excédent en moyenne ; en revanche, en ce qui concerne l'évolution de la dette publique (Graphique 2), le comportement d'index moyen euro zone, est moins bon. Les plus mauvais résultats de l'euro zone par rapport au reste de l'UE pourraient venir d'un endettement plus grand moyennant l'émission de dette publique que dans les autres pays membres de l'UE qui contrôlent leur politique monétaire et peuvent recourir à leurs banques centrales. C'est pour cela que dans la réforme du Six Pack, on mettait au même niveau le renforcement du PEC pour remettre à leurs valeurs les deux valeurs de référence : Déficit/Excédent et Dette Publique, outre des mesures de surveillance adressées qu'aux pays de l'euro zone. Règlement 1173/2011. Tel était le souci, à cause des mauvais résultats de la Zone Euro, nous pouvons dire qu'il y a eu une sorte de troisième réforme pour la Zone Euro moyennant le Pacte de Stabilité Coordination et Gouvernance (désormais PSCG) de 2012 et le Two Pack de 2013. Depuis 2011 il y a eu une amélioration des indicateurs des finances publiques, mais notamment et surtout depuis 2013 de celui de la dette publique qui a baissé de 5 points dans la Zone Euro en 5 ans, tandis que dans l'UE28 elle ne l'a fait que de 4 points.

3.3. Les réformes

L'analyse empirique des données nous a permis de comprendre les faiblesses du système par rapport au cycle économique et les instruments pour renforcer et perfectionner le PSC et accomplir les critères concernant les finances publiques saines. La première réforme du PSC par les règlements 1055/2005 et 1056/2005. Les modifications législatives concernent la manière de tenir compte des réformes structurelles dans le cadre de la surveillance budgétaire, de la définition de « grave récession économique », la nature de « tous les autres facteurs pertinents » à prendre en compte et dans quelles parties de la procédure concernant les déficits excessifs devraient l'être. Nous avons ensuite exposé les principales modifications du PSC. En ce qui concerne les aspects préventifs ; l'expérience des années antérieures à la récession économique nous montre l'importance de la mise en œuvre de politiques budgétaires prudentes et symétriques tout au long du cycle économique, et notamment

la nécessité d'obtenir des excédents durant les périodes de conjoncture favorable. De plus, en raison de la plus grande diversité économique dans une UE 25 depuis 2005, la détermination de l'Objectif à Moyen Terme (OMT) de la politique budgétaire tenant compte des aspects importants de chaque pays est devenu une nécessité. La réforme du PSC a inclus la définition d'objectifs à moyen terme spécifiques OMT par pays. Ils seraient définis sur la base du niveau de la dette publique existante et de la croissance potentielle et ils seraient revus tous les quatre ans. Un effort budgétaire annuel minimum (au moins 0.5% du PIB) a été établi pour les pays qui n'avaient pas encore atteint leur objectif à moyen terme. À cet égard, la Commission donnera des conseils aux États membres pour qu'ils respectent les engagements d'ajustement. Dès que la Commission constate une déviation significative des objectifs prévus, il y aura une recommandation au Conseil pour qu'il adresse un avertissement au pays concerné ; une alerte rapide se produit, non seulement lorsque le déficit d'un pays atteint 3% du PIB, mais aussi en cas d'écart injustifiable par rapport à l'objectif à moyen terme. En outre, l'amélioration de la mise en œuvre du PSC comporte une série d'aspects dissuasifs relatifs à la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs (PDE). La Commission devait ensuite émettre un rapport sur l'art 126,3 si le déficit d'un pays dépasse 3% ou s'il risque de se produire. Bref, l'objectif est par le biais d'une discipline budgétaire renforcée en période de conjoncture économique favorable d'éviter les politiques procycliques et de réaliser progressivement l'OMT. Enfin, les différentes étapes de la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs sont maintenues, y compris la possibilité de sanctions. Toutefois, la crise économique de 2008 et la crise de la Zone Euro de 2010, font que l'on révisé une fois de plus le PEC, puisque la réalité démontre que les mesures s'avèrent inefficaces pour les objectifs proposés ; tous les états membres hors la Suède et l'Estonie ont eu des procédures ouvertes de Déficit excessives en 2010. Tel que l'on peut voir dans le graphique 1, en 2009, 25 pays surpassent 3% et pour 13 c'est la valeur la plus éloignée de la valeur de référence, et en 2010 pour 4 autres états et 22 en PDE. Le PEC a été renforcé en décembre 2011 avec l'entrée en vigueur d'un paquet normatif connu comme le « Six Pack », parce qu'il est formé par 6 mesures législatives (5 règlements et une directive UE) qui renforcent la gouvernance économique de l'UE et qui sont entrées en vigueur le 13 décembre 2011. Il s'agit de renforcer une fois de plus le PEC, à cette occasion à travers une plus grande transparence et une surveillance plus étroite des budgets nationaux des États membres par la Commission Européenne. Il existe des normes plus strictes qui empêchent l'accumulation de déficits excessifs, les

activités tant préventives que correctives sont renforcées, dans le cas de la Zone Euro on peut adopter des sanctions financières plus sévères et il y a une nouvelle procédure de déséquilibres macro-économiques plus vaste dans le cadre de la gouvernance européenne. Nous pouvons constater que depuis 2011 il y a eu une baisse d'Etats membres en PDE. Dans le but d'encourager de nouvelles réformes en matière de gouvernance, les pays de la Zone Euro signent en mars 2011 le pacte pour l'euro plus qui identifie les questions essentielles pour promouvoir la compétitivité de la zone euro, en matière de compétences nationales au-delà de la convergence et de la compétitivité (l'emploi, l'éducation). Il s'agit d'un instrument important pour lier la politique économique et budgétaire à d'autres domaines politiques plus proches de l'activité économique quotidienne, comme l'industrie, l'éducation, la recherche et le développement. Les 19 États de la Zone Euro se sont joints à la Bulgarie, au Danemark, à la Pologne et à la Roumanie. Une autre mesure visant à améliorer la coordination des politiques macroéconomiques est **le semestre européen** convenu par les États membres de l'UE en 2011. Il s'agit d'un nouveau mécanisme visant à renforcer la surveillance et la coordination des économies et des politiques économiques des pays de l'UE. Le semestre européen est un processus auquel participent toutes les institutions européennes impliquées dans la formulation des politiques économiques et des gouvernements et parlements nationaux des pays de l'UE. Un calendrier strict qui reprend, analyse et évalue un large éventail d'indicateurs et de programmes nationaux qui, dans le cas de la Zone Euro, impliquent même la présentation des budgets nationaux aux institutions européennes pour connaître leur avis avant leur discussion aux chambres parlementaires nationales. Un nouvel élément de la stratégie de renforcement de l'Union économique et monétaire est **le Traité instituant le mécanisme européen de stabilité financière**. L'octroi de l'aide financière est subordonné à la ratification par les parties contractantes au **Traité de stabilité, de coordination et de gouvernance dans l'Union économique et monétaire TSCG**³, également appelé « Fiscal Compact », ou « Pacte fiscal ». Il s'agit d'un traité intégré entre les parties contractantes (aujourd'hui tous les Etats membres à l'exception de la dérogation RU, République Tchèque et Croatie), qui oblige les pays de la Zone Euro à signer leur ratification, car ils contiennent des engagements plus fermes. Ce traité renforce le PSC en automatisant l'application des mesures correctives. Toutefois, le

³Le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire a été signé à BXL le 2/2/2012 par les représentants des Etats de l'UE, sauf le RU et de la Rép. Tchèque.

Traité reste ouvert à l'adhésion à l'avenir des États qui ne l'ont pas encore signé. C'est un progrès dans la stabilité financière, car les signataires s'engagent à consacrer dans leur législation nationale l'équilibre ou l'excédent budgétaire, ainsi que les mesures à prendre en cas de dépassement des limites convenues, « *Les règles doivent être intégrées dans les systèmes juridiques nationaux, dans le respect des prérogatives des parlements nationaux, par des dispositions contraignantes de préférence à caractère constitutionnel* ». Le traité a été conçu à la suite de la décision du 11/12/2011 et signé le 2/3/ 2012 par 25 pays de l'UE. Son entrée en vigueur était conditionnée par la ratification de 12 États membres de la zone euro, et il est entré en vigueur le 1/1/ 2013. Les parties contractantes au traité conviennent de renforcer le pilier économique de l'UEM en adoptant un ensemble de règles visant à promouvoir la discipline budgétaire par le biais d'un pacte budgétaire, à renforcer la coordination de leurs politiques économiques et à améliorer la gouvernance de la zone euro, soutenant ainsi la réalisation des objectifs de l'UE en matière de croissance soutenue, d'emploi, de compétitivité et de cohésion sociale. Les règles énoncées dans le titre III du TSCG constituent la plus grande nouveauté du pacte budgétaire qui traite des budgets nationaux des États membres participants qui doivent être équilibrés ou excédentaires et les situations exceptionnelles au détournement par rapport à cet objectif. Dans le cas où l'État membre s'écarterait de la règle d'équilibre, un mécanisme de correction automatique s'active et en cas de non-exécution, la Cour de Justice peut prendre une décision à ce sujet et prévoir des amendes qui, dans le cas de la Zone Euro, seront versées au mécanisme européen de stabilité et dans les autres cas au budget général. Le dernier paquet législatif destiné aux États de l'euro zone c'était le « Two pack », il était composé par deux règlements⁴, leurs objectifs s'encadrent aussi dans l'accomplissement du PEC, il s'agit d'un côté de **renforcer la surveillance économique et budgétaire dans l'euro zone** et, d'un autre, la planification budgétaire dans l'euro zone pour corriger les déficits excessifs. Nous pouvons dire qu'il s'agit d'une sorte de supervision renforcée dans l'UE19.

⁴ Règlement 472/2013 et 473/2013

TABLEAU1	Réformes et les principales mesures adoptées concernant le PEC. Finances Publiques saines : La politique budgétaire est un instrument d'intervention de la responsabilité des États membres,		
EVOLUTION	Finances publiques saines. TFUE	Pacte de stabilité et de croissance PSC 1997	Réforme du PSC 2005
Destinataires	A Tous les EM de l'UE28 B Etats de l'euro zone-UE19	A Tous les EM de l'UE28 B Etats de l'euro zone-UE19	A Tous les EM de l'UE28 B Etats de l'euro zone-UE19
Fondements juridiques	Arts du TFUE: 121 (A,B) , 126 (A) et 136 (B). Protocole 12 (A,B) sur le PDE.	Conseil d'Amsterdam 1776/1997.JOCEC 236(A) Règlement 1466/97(A) Règlement 1467/97(A)	Règlement 1055/2005 modifiant le Rgt1466/97(A) Règlement 1056/2005 modifiant le Rgt 1467/97(A)
Contenu : objectifs	-Politiques économiques, leur coordination et surveillance. -Finances publiques saines : éviter les Défis Publics excessifs et Procédure de Défis excessifs- PDF -Renforcer la coordination et supervision dans la zone€	-Finances publiques saines Renforcer la supervision de la politique fiscale. Améliorer le PSC par 2 volets. Renforcer les fondements économiques et l'efficacité du Pacte. Eviter les DPE Présenter des programmes de « stabilité » (B) ou convergence (Non B) à Moyen terme	- renforcement de la surveillance des positions budgétaires et de la coordination des politiques économiques. - Améliorer la mise en œuvre du PSC. -considérer les circonstances économiques par Pays. Objectif Moyen terme différencié par Pays

<p>mais d'intérêt commun, il faut les coordonner au sein du Conseil et il y a des limites communes dans leurs agissements : le respect au PSC et la coordination des politiques européennes entre autres.</p>		
<p>Réforme du PSC 2011</p> <p>SIX PACK</p>	<p>TCCG-Accord interinstitutionnel Fiscal Compact 2012</p>	<p>TWO PAC</p>
<p>A Tous les EM de l'UE28</p> <p>B Etats de l'euro zone-UE19</p>	<p>B Etats de l'euro zone-UE19</p> <p>A Tous les EM de l'UE28 sauf RU et Rép. tchèque.</p> <p>Pour la discipline budgétaire 1ere partie19 zone € +Bu , Dk y RU</p>	<p>B Etats de l'euro zone-UE19</p>
<p>-Règlements : n°1173/2011(B zone€) n°1174/2011 (B zone€), No 1175/2011(A),1176/2011(A) et 1177/2011(A)</p> <p>-Directive 2011/85/EU</p>	<p>Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'union économique et monétaire 2/3/2012. Non publié dans le JO. (A)</p> <p>C'est un Traité interinstitutionnel.</p>	<p>Règlement 472/2013 (B zone€)</p> <p>Règlement 473/2013 (B zone€)</p>
<p>-renforcement de la surveillance des positions budgétaires et de la coordination des politiques économiques.</p> <p>-modalités de détection et correction des déséquilibres macroéconomiques excessifs. Mécanisme d'alerte pour la détection précoce</p> <p>-accélérer et clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs sur la base des critères du déficit public et de la dette publique(compléter les amendes</p> <p>-PSC spécial pour la zone€-efficace surveillance budgétaire dans la zone euro et des mesures d'exécution.</p> <p>Etablir règles sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres.</p>	<p>Renforcer le pilier économique de l'Union économique et monétaire en adoptant un ensemble de règles destinées à :1)favoriser la discipline budgétaire au moyen d'un pacte budgétaire, 2)renforcer la coordination de leurs politiques économiques et 3) améliorer la gouvernance de la zone euro, en soutenant ainsi la réalisation des objectifs de l'Union européenne en matière de croissance durable, d'emploi, de compétitivité et de cohésion sociale.</p>	<p>-Renforcer la surveillance des politiques budgétaires dans la zone€, veiller à ce que les budgets nationaux soient cohérents avec les OPE dans le PSC et le semestre européen pour la coordination des politiques économiques.</p> <p>-renforcer la surveillance économique et budgétaire des ÉM dont la monnaie est l'euro, lorsque 1) connaissent de sérieuses difficultés de leur stabilité financière avec risque pour le reste.2) bénéficient de l'assistance financière (MESF), (MES), (FESF) ou (FMI).</p>

<p>Critères à respecter: Valeurs de référence</p>	<p>Ne pas dépasser :</p> <p>Le Déficit de 3% du PIB</p> <p>La Dettes Publiques de 60% du PIB</p> <p>Grandes Orientations des Politiques Economiques GOPE</p>	<p>Ne pas dépasser les valeurs de référence du DPE.</p> <p>Il y a 2 volets : préventif (présentation annuel des programmes de Stabilité ou Convergence, et des Objectifs à moyen terme OMT (3 ans) et correctifs. PDE automatique non accomplissement du Déficit</p>	<p>Ne pas dépasser les valeurs de référence du DPE.</p> <p>Il y a 2 volets : préventif avec Objectif à moyen terme différencié par pays.</p> <p>Correctif. Délais étendus (prolonger les délais 1 an)</p> <p>Trajectoire d'ajustement pour l'OMT de 0'5%du PIB annuel pour les deux volets.</p>
<p>Eléments</p>	<p>Rapports, recommandations</p>	<p>Rapports, programmes, recommandations, alerte rapide</p>	<p>Rapports, programmes, recommandations</p>

<p>OBMT actualisé périodiquement et appliqué à tous. 2) surveillance multilatérale intégrante du semestre européen pour la coordination des politiques économiques.3)considération des risques liés à la soutenabilité de la dette 4) inclusion de la trajectoire d'accompagnement pour le ratio d'endettement 5) évolution des critères de déficit et dette au même niveau et de leur réduction.6)Valeurs de référence aux dépenses publiques et leur accroissement.7)Information statistique des Etats membres selon SEC-95.8).</p>	<p>Discipline budgétaire :les niveaux nationaux de déficit ne dépasseront pas 3 % du produit intérieur brut (PIB) ; la dette publique doit rester inférieure à 60 % du PIB «règle d'équilibre budgétaire». Les pays devront maintenir leur déficit structurel annuel à un niveau de 0,5 % du PIB ou inférieur. Mesures correctives automatiques en cas de non équilibre budgétaire</p> <p>Renforcer l'impact des recommandations émises par la Commission européenne lorsque les niveaux nationaux de déficit des pays de la zone euro sont trop élevés, les pays de l'UE s'engagent, à adopter sans modification les propositions et recommandations formulées par la Commission dans le cadre d'une procédure concernant les déficits excessifs, sauf si une majorité qualifiée au Conseil s'oppose Mise en oeuvre du programme de partenariat budgétaire et économique.</p> <p>Améliorer la coordination des politiques économiques nationales .Obligation des gouvernements à notifier à l'avance leurs plans d'émission de dette à la Commission et au Conseil de l'UE ainsi que leurs plans de réformes économiques. L'accord couvre également la gouvernance dans la zone euro. Organisation dans la zone€ au moins deux Sommets de l'Euro par an.</p>	<p>Dans le contexte du semestre européen, rendre public, le projet du budget, leur plan budgétaire national à moyen terme et les programmes nationaux de réforme, en cas exceptionnels un projet révisé de plan budgétaire, et s'il existe un déficit excessif, l'État membre, l'État membre concerné présente à la Commission et au Conseil un programme de partenariat économique.</p> <p>L'État membre que demande l'assistance financière présente un projet de programme d'ajustement macroéconomique qui est basé sur un éventuel programme de partenariat économique</p>
<p>Rapports, programmes, recommandations ,Elaboration d'un Tableau d'abord avec des indicateurs comparables, sanctions volet préventif et correctif liés aux déviations du OMT. Un mécanisme d'alerte précoce pour suivi des déséquilibre.</p>	<p>Si l'équilibre budgétaire s'écarte des prévisions, des mesures correctives seront automatiquement prises.</p> <p>Débat et coordination sur leurs réformes économiques entre les pays avant l'adoption.</p> <p>Au moins deux sommets par an .</p>	<p>Présentation des projets de budgets nationales à la CE et euro group.</p> <p>Surveillance Renforcement de l'information dans Programmes de partenariat économique PPE et rapports périodiques</p>

Procédure	Procédure de Déficit Excessif. DPE	Procédure de Déficit Excessif. DPE	Procédure de Déficit Excessif. DPE
Exceptions	Dépassement exceptionnel et temporaire	Grave récession(taux de croissance annuel négatif)	Evènements économiques négatifs inattendus (délais,circonstances particulières)
Délais	Un délai déterminé. (1)	1 an et sanctions, 2 ans plus tard les conséquences définitifs(3)	Possibilité de prolongation d'un an le délai prévu pour la correction du DE (4)
Conséquences	Dépôt sans intérêt & amendes d'un montant approprié	Dépôt sans intérêt & amendes d'un montant approprié	Dépôt sans intérêt & amendes d'un montant approprié

<p>Procédure de Déficit Excessif. DPE</p> <p>Procédure des déséquilibres macroéconomiques excessifs .</p>	<p>Respect PSC-PDE volet correctif</p> <p>Maintenir le déficit structurel sous Jugements Cour de Justice de l'UE .</p>	<p>Obligation de Programmes de partenariat économique</p> <p>rapport sur l'exécution budgétaire infra-annuelle. Adopter les recommandations du Conseil.</p> <p>Rapports réguliers.</p>
<p>L'OMT objectif différencié par Pays pour sa position budgétaire est revu tous les 3 ans</p>	<p>Les pays peuvent être exemptés temporairement de la règle d'équilibre budgétaire dans des circonstances exceptionnelles, comme une récession économique grave.</p>	<p>Certains articles ne s'appliquent pas aux États membres soumis à un programme d'ajustement macroéconomique.</p>
<p>Possibilité de prolongation d'un an le délai prévu pour la correction du DE</p>	<p>5ans après l'entrée en vigueur des mesures nécessaires seront prises conformément aux Traités (TUE et TFUE) pour intégrer le contenu du TSCG dans le cadre juridique de l'Union européenne. Encore en attente.</p>	<p>Possibilité de prolonger la surveillance post programme</p>
<p>PDE : Amende constituée d'une composante fixe égale à 0,2 % du PIB, et d'une composante variable égale à 1/10ème de la différence entre le solde budgétaire exprimé en pourcentage du PIB de l'année précédente. Aucune amende n'excède le plafond de 0,5 % du PIB. elles sont affectées au Fonds européen de stabilité financière.</p> <p>Sanctions supplémentaires nécessaires pour une surveillance budgétaire dans la zone euro plus efficace.</p> <p>1)volet préventif PSC dépôt 0,2 PIB année précédente + intérêt. 2)volet correctif dépôt 0,2PIB sans intérêts , 3)</p> <p>Amendes à la majorité qualifiée par le Conseil, 4)Sanctions relatives à la manipulation des statistiques.</p>	<p>En cas de non-respect du TSCG(Accord Interinstitutionnel) les pays de l'UE seront soumis à la juridiction de la Cour de justice de l'UE. La Cour peut infliger des sanctions pécuniaires aux pays qui ne respectent pas leurs jugements.</p>	<p>-surveillance renforcée d'un État membre qui connaît ou risque de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de sa stabilité financière qui sont susceptibles d'avoir des retombées négatives sur d'autres États de la zone€</p> <p>-surveillance post- programme aussi longtemps qu'il n'a pas remboursé au moins 75 % de l'assistance financière qu'il a reçue, le Conseil peut prolonger la durée de la surveillance post-programme avec des risques persistants menaçant la stabilité financière .Dépôt sans intérêt.</p>

4. Le PEC dans l'horizon 2020-2027: l'avenir

La construction de l'Union Economique et Monétaire s'est améliorée en renforçant son architecture avec de nouvelles institutions et de nouvelles règles, sur cette ligne d'action, il faut continuer à travailler pour la nouvelle période ouverte en 2020. Le pilier monétaire de l'UEM est actuellement assez développé, mais le pilier économique l'est moins. La crise financière a frappé plus durement la Zone Euro qui a renforcé ses mesures d'action comme nous l'avons vu depuis 2011. L'UE a réagi en renforçant les modalités de la gouvernance économique pour l'UE27 et la Zone Euro, au moyen de mesures législatives dénommées : « six-pack » et « two-pack » qui ont permis d'assurer une surveillance plus étroite des budgets nationaux, de mettre en place des cadres budgétaires plus solides et de prêter davantage attention aux niveaux d'endettement. Nous avons constaté que le cadre budgétaire fondé sur les règles de l'UE devait être complété par des dispositions contraignantes au niveau national afin d'encourager des politiques budgétaires saines dans tous les États membres et que ce cadre devait agir comme un mécanisme durable contre l'apparition des déficits excessifs. Etant donné les problèmes d'avancer en recourant à la méthode communautaire, les États membres qui souhaitaient s'engager conjointement à adopter ces règles nationales ont réagi en décidant d'avancer sur une base intergouvernementale, ce qui a conduit à la conclusion du TSCG. La méthode intergouvernementale utilisée aux fins de l'adoption du TSCG était un moyen de prendre les mesures nécessaires de façon immédiate lorsque, au plus fort de la crise économique et financière, des blocages étaient constatés au sein du Conseil Européen. Ce qui reste à présent c'est d'intégrer les dispositions fondamentales du TSCG dans le cadre juridique de l'Union. L'architecture institutionnelle est complexe car il y a des normes européennes et des normes nationales, il y a des instruments et des objectifs à accomplir européens et nationaux, même s'il faut accomplir l'équilibre budgétaire tel que dispose le TSCG au moyen «de dispositions [nationales] contraignantes et permanentes, de préférence constitutionnelles, ou dont le plein respect et la stricte observance tout au long des processus budgétaires nationaux sont garantis de quelque autre façon. Il faut tenir compte que de 2007 à 2014, la dette publique dans la zone euro a augmenté de 64% à 94% et que les budgets nationaux, et notamment les systèmes de protection sociale, ont joué leur rôle de « stabilisateurs automatiques », en amortissant les chocs ; mais cela n'a pas suffi pour contrer la récession dans plusieurs pays, en raison de la disponibilité limitée de réserves budgétaires et de l'incertitude pesant sur l'accès au

marché pour financer la dette publique. Il importe notamment d'éviter de mener des politiques budgétaires «procycliques», c'est-à-dire de stimuler artificiellement la croissance lorsque cela n'est pas nécessaire ou de mener une politique récessionniste lorsque les circonstances plaident pour une politique contraire, mais malheureusement on constate une orientation procyclique observable dans des États membres ce qui rend nécessaire de compter sur des mécanismes de contrôle indépendants, sur l'existence de mécanismes automatiques de correction, de règles plus solides et détaillées. En même temps, étant donné que les règles ne peuvent être taillées sur mesure pour chaque situation, elles prévoient une marge d'appréciation, mais ce qui est certain c'est qu'il ne peut y avoir de mise en œuvre effective du cadre budgétaire de l'UE si seule une approche descendante est adoptée. En attendant que le TSCG puisse s'intégrer dans le droit de l'UE, il y a une nouvelle proposition de directive en discussion législative adressée aux États de l'euro zone et au reste. Chaque État membre mettra en place un cadre de règles budgétaires chiffrées contraignantes et permanentes propres, renforcera sa politique budgétaire et favorisera le respect de ses obligations découlant du TFUE dans le domaine de la politique budgétaire à un horizon pluriannuel pour les administrations publiques dans leur ensemble. A ce propos il y aura: 1) un objectif à moyen terme en termes de solde structurel pour faire en sorte que le rapport entre la dette publique et le produit intérieur brut soit dans les marges TFUE, 2) une planification budgétaire avec une trajectoire de croissance à moyen terme des dépenses publiques 3) les budgets annuels seront en conformité avec l'objectif à moyen terme-OMT, 4) un mécanisme de correction qui sera automatiquement activé en cas d'écart important observé par rapport à l'OMT ou à la trajectoire d'ajustement vers cet objectif et 5) des organismes indépendants, désignés par les États membres, chargés de surveiller le respect des dispositions prévues qui fourniront des évaluations publiques pour le vérifier. Une Union Economique et Monétaire plus solide nécessite une gouvernance renforcée et une utilisation plus efficace des ressources disponibles et à ce propos la Commission a présenté sa feuille de route pour l'UEM à l'horizon 2025 où des progrès doivent être accomplis dans quatre domaines complémentaires : 1) l'union financière, 2) l'union budgétaire, 3) l'union économique et 4) la responsabilité démocratique et le renforcement de la gouvernance. Pour ce qui est de l'Union budgétaire, la Commission veut promouvoir une politique budgétaire responsable au niveau national, en soutenant la mise en place de cadres budgétaires sains et en prêtant une attention appropriée aux niveaux d'endettement. Elle continuera d'appliquer les règles du PEC en tirant parti de la

souplesse qu'elles permettent pour soutenir les réformes et les investissements, notamment elle mettra l'accent sur les priorités de la zone euro dans son ensemble. Le cadre financier pluriannuel pour la période postérieure à 2020 sera utilisé pour moderniser les finances publiques de l'UE et dégager de nouvelles synergies pour soutenir les réformes nationales et les efforts d'investissement de même que pour prévoir des mécanismes permettant d'amortir les chocs asymétriques de grande ampleur. On a l'intention de présenter une proposition en vue de la création d'un mécanisme de stabilisation ou bien dans un premier temps de consolider les éléments de stabilisation du budget existant de l'UE, par exemple, en modulant les taux de cofinancement plus systématiquement en fonction de la situation économique des États membres et ultérieurement créer un fonds spécifique comme le moyen d'y parvenir en incitant les États membres à mener des réformes. Alternativement le versement de Fonds ESI⁵ pourrait être en tout ou en partie subordonné aux progrès réalisés dans la mise en œuvre de réformes concrètes renforçant la convergence. On prévoit aussi la création d'un mécanisme de stabilisation macroéconomique pour la zone euro avec deux domaines possibles dans lesquels un tel mécanisme pourrait être exploré, c'est-à-dire la protection de l'investissement public en cas de ralentissement économique et un régime d'assurance chômage en cas d'une hausse soudaine du taux de chômage ; en même temps il faut penser au mode de financement. Les États membres pourraient décider d'utiliser les instruments existants, tels que le budget de l'UE ou finalement d'élaborer un nouvel instrument pour ces objectifs spécifiques, en utilisant une source de financement spécifique. Finalement, dans le cadre d'une gouvernance efficace renforcée et d'une responsabilité démocratique on travaille pour la création du poste de ministre européen de l'économie et des finances ce qui pourrait être envisagé dans le contexte de la nomination de la prochaine Commission à partir du mois de novembre 2019, lequel serait élu par l'eurogroupe à sa présidence pour deux mandats consécutifs ainsi que la création d'institutions pour UEM à part entière, telles qu'un Trésor qui serait chargé de préparer les décisions et de les exécuter au niveau de la Zone Euro et d'un Fonds Monétaire Européen qui, en matière de stabilité financière, donnerait à la Zone Euro davantage d'autonomie par rapport aux autres institutions internationales. Tout est en réflexion et en discussion dans l'horizon 2020-27 et dépendant du scénario final adopté pour l'UE 27 parmi les cinq scénarios indicatifs possible⁶s, dont les implications pour les finances de l'UE diffèrent en termes de volume du budget, de structure et de degré de modernisation.

⁵ Fonds structurels et d'investissement européens.

⁶ Livre blanc sur l'avenir de l'Europe 2017. https://ec.europa.eu/commission/future-europe/white-paper-future-europe_fr

Bibliographie

- Carrera Hernandez F.(2018) ¿Hacia una nueva gobernanza económica de la Unión Europea? Thomson Reuters, ARANZADI.
- Eichengreen, B And C. Wyplosz (1998), ‘The Stability Pact: More than a Minor Nuisance?’, in Begg, D, C. Wyplosz, J. von Hagen and K. Zimmermann (eds), EMU: Prospects and Challenges for the Euro, pp. 65-114. (Oxford: Blackwell)
- Flores E (2005) “Finanzas públicas en la zona euro: el futuro de la coordinación de las políticas macroeconómicas y del Pacto de estabilidad y crecimiento” en Logros, iniciativas y retos institucionales y económicos: *La Unión Europea del Siglo XXI obra colectiva coordinada por Vega Mocoroa I*, ed Lex Nova.
- García Villarejo, A (2005) Las reformas fiscales en la era de la globalización. En AA.VV., *Economía, Derecho y Tributación. Estudios en Homenaje a la profesora Gloria Begué Cantón*. Ediciones Universidad de Salamanca. Págs. 123-147.
- Iñarritu Ibarreche B (2018)La gobernanza económica de la Unión Europea. DEUSTO. Bilbao.
- Tamarit Escalona C Y Camarero Olivas M (2013) “Las políticas macroeconómicas en la UEM”. en *Jordán Galduf J y Tamarit Escalona C Coord (2013) Economía de la Unión Europea*, Thomson Reuters
- Vega Mocoroa, I. (1991): “La armonización del IVA y el logro del mercado interior. Lex Nova.
- Vega Mocoroa I (2015) “Fiscal Compact e riforma ordinamento della Spagna” en Uricchio A E Chiarelli G (COORD) Aulenta M et alia.Dalla Finanza Pubblica Europea al governo degli Enti Territoriali . CEDAM. & Wolters Kluwer. Roma.
- Vega Mocoroa I (2016) “Etude préliminaire des principaux effets économiques des dernières réformes de la TVA dans l’UE28, notamment en Espagne. “ STUDIA OECONOMICA POSNANIENSIA 2016, vol 4 n°3. Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu. Poznan
- Vigneron P (2010) Une construction incomplète de la zone Euro, en *Bourrinet J et Vigneron P Les paradoxes de la zone euro*. Travaux du CERIC. BRUYLLANT. BXL

Kamilla MARCHEWKA-BARTKOWIAK

Université des Sciences Économiques et de Gestion de Poznań, Pologne

Kamilla.Marchewka-Bartkowiak@ue.poznan.pl

FONDS MONÉTAIRE EUROPÉEN NOUVELLE PROPOSITION INSTITUTIONNELLE ET SON ÉVALUATION

Résumé

En 2017, il a été proposé de créer un Fonds monétaire européen (FEM) en tant qu'institution d'aide qui devrait jouer un rôle important dans la stabilisation des finances des États membres de la zone euro.

L'article présente une analyse des changements institutionnels à la base de solutions législatives détaillées concernant l'organisation et le fonctionnement du Fonds. L'auteur a également présenté les hypothèses les plus importantes sur le fonctionnement de la FEM et a procédé à leur évaluation sur la base des arguments figurant dans le débat européen sur la proposition.

Abstract

European Monetary Fund – a new institutional proposal and its assessment

In 2017 a proposal to establish European Monetary Fund (EMF) was formulated to provide financial stability support to euro area member states.

The article analyses the institutional issues behind the EMF regulations regarding its organization and functioning. The author also presents and assesses the main assumptions about the EMF, taking into account the arguments used in the European debate on this proposal.

1. Introduction

La crise financière de 2008 a contribué au débat européen sur les imperfections des solutions transnationales, y compris les solutions institutionnelles, introduites jusqu'à présent. Dès le début de la crise, des avis avaient été exprimés quant à l'insuffisance de l'aide financière communautaire accordée par les institutions de l'UE aux pays qui en avaient besoin de manière soudaine et individuelle. De plus, il s'est avéré que les pays de la zone euro, rejoints par la monnaie commune et la politique de la Banque centrale européenne, ont été contraints d'obtenir un soutien financier extérieur supplémentaire du Fonds Monétaire International (FMI).

Ces expériences résultent, d'une part, de l'ampleur sans précédent de la crise, qui a pour origine le secteur financier américain, mais aussi les restrictions juridiques, organisationnelles et financières instaurées dans le cadre de l'organisation initiale des institutions de l'UE. En conséquence de ce qui précède, lors de la première phase de la crise, des solutions juridiques et institutionnelles rapides, parfois provisoires, ont été mises en place pour éviter une nouvelle escalade des problèmes financiers et politiques.

Sur la base des réformes institutionnelles entreprises après 2010, le concept de création d'un Fonds monétaire européen (ci-après dénommé le FME) dans l'Union économique et monétaire a été mis en place en tant qu'institution d'aide et de protection. Cette proposition a servi de base à la prochaine discussion sur l'essence et les tâches du FME, mais également sur sa place dans la structure actuelle des institutions européennes.

Dans cet article, l'auteur analysera l'évolution des changements institutionnels qui sont devenus la base du concept juridique adopté pour le FME, présente les hypothèses de fonctionnement du Fonds et leur évaluation, entre autres. à la lumière des arguments cités à ce sujet dans les opinions internationales.

2. Changements institutionnels vers le Fonds monétaire européen

L'analyse des changements institutionnels dans ce domaine devrait commencer par rappeler plusieurs faits sur la question du financement transnational dans la zone euro et dans l'ensemble de l'Union européenne.

Tout d'abord, le budget principal de l'UE pour les actions transnationales est le budget général de l'UE¹, dont les recettes sont des ressources propres² basées principalement sur les contributions des États membres. La règle d'équilibre est une règle importante du budget de l'UE. Cela signifie que ce budget ne peut pas être en déficit chaque année, c'est-à-dire qu'il ne peut être cofinancé du fait de la dette contractée. Quatre institutions principales participent à la procédure de préparation et d'exécution du budget: la Commission européenne, le Conseil de l'Union européenne, le Parlement européen et la Cour des comptes. Il convient également de mentionner que, depuis de nombreuses années, on a annoncé une augmentation de l'intégration du budget de l'UE et une séparation du budget uniquement pour les États membres de la zone euro³.

Deuxièmement, une aide financière directe aux États membres ne peut être accordée par la Banque Centrale Européenne. Conformément à l'article 101 TFUE, la BCE ou les banques centrales nationales ne sont pas autorisés à consentir des prêts pour couvrir le déficit ni aucun autre prêt à des pouvoirs publics, ainsi qu'à acheter leurs titres de créance directement auprès d'eux par la BCE ou les banques centrales nationales.

Troisièmement, l'institution, qui a une base conventionnelle⁴ et a la capacité de contracter des prêts et de les accorder, est créée en 1958 par la Banque Européenne d'Investissement (BEI). Les principaux actionnaires du capital de la banque sont les États membres de l'UE. La BEI a pour tâche principale de « contribuer, en faisant

¹La base juridique du budget de l'UE est constituée par les articles 310 à 325 (anciens articles 268 à 280 du traité CE) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

²La structure des revenus du budget de l'UE se distingue par les ressources propres traditionnelles, les ressources propres provenant de la TVA, basées sur le RNB et les ressources propres traditionnelles.

³Le calendrier des travaux dans ce domaine est inclus, entre autres dans la communication de la Commission sur Plan d'action pour une union économique et monétaire profonde et authentique. Ouverture du débat européen, COM (2012) 777.

⁴La nomination de la BEI a eu lieu en vertu de l'article 129 du traité instituant la Communauté économique européenne. Actuellement, la base légale de son fonctionnement est contenue à l'art. 308 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

référence au marché des capitaux et à ses ressources propres, au développement équilibré et régulier du marché intérieur dans l'intérêt de l'Union. À cette fin, la Banque, sans chercher à réaliser des bénéfices, accorde des prêts et des garanties (article 309 du TFUE). La solution institutionnelle ci-dessus a été introduite, entre autres sur la base des postulats présentés dans le soi-disant Le rapport Spaak⁵ de 1956 sur la création d'une institution capable de contracter des emprunts pour financer des projets spécifiques des États membres.

Quatrièmement, l'un des principes de qualité fondamentaux inscrits dans le traité sur l'Union stipule que la Communauté (ou un État membre) n'est pas responsable des obligations d'un État membre et ne prend pas la relève, sous réserve de garanties financières réciproques pour la mise en œuvre conjointe d'un projet spécifique (article 103 du TFUE). Toutefois, lorsqu'un État membre connaît des difficultés graves ou est sérieusement menacé par des catastrophes naturelles ou des circonstances exceptionnelles indépendantes de sa volonté, le Conseil, sur proposition de la Commission, peut accorder à l'État membre concerné, dans certaines conditions, un concours financier (article 100 du TFUE).

Les règles juridiques susmentionnées constituent principalement une barrière au financement transnational excessif, en particulier sous la forme d'instruments d'emprunt, permettent de se concentrer sur les dépenses liées aux mesures en faveur du développement et de garantir l'indépendance financière et même politique des institutions de l'UE.

Toutefois, il convient de noter que ces principes ne tiennent pas pleinement compte des différents mécanismes des crises financières et de leurs effets à long terme, ainsi que du fait que la crise provoquée par des facteurs externes peut être liée à des problèmes internes de l'Union toujours non résolus.

Cela s'est également produit en 2008, lorsque la crise du secteur bancaire s'est transformée en une crise du secteur public. Dans ce contexte, la question non résolue de la dette publique élevée et du non-respect des critères des traités fiscaux⁶ par de nombreux États membres, combinée à l'ampleur du sauvetage des institutions

⁵The Brussels Report on the General Common Market, Intergovernmental Committee, Brussels, June 1956

⁶Plus sur ce sujet, entre autres in: K. Marchewka-Bartkowiak, Le problème de la dette publique dans l'Union européenne, en mettant l'accent sur les critères de Maastricht, Studia BAS n° 3 (23) / 2010.

financières des budgets nationaux, a aggravé les problèmes financiers de chaque pays, ainsi que de l'ensemble de la zone euro. Initialement, il semblait que les contraintes juridiques et institutionnelles actuelles relatives aux principes de financement des pays de l'UE devaient être complétées par des institutions et des instruments offrant la possibilité, même temporaire, d'un soutien financier (prêt) revêtant un caractère d'urgence.

Sur la base du cadre juridique de l'UE qui peut être utilisé dans un court laps de temps (y compris l'article 103 du TFUE), un mécanisme européen de stabilisation⁷ de la zone euro⁸ est établi en mai 2010, qui comprend une institution appelée Fonds européen de stabilité financière - ci-après dénommé le «FESF» (Fonds Européen de Stabilité Financière). Elle a reçu une large gamme d'instruments, notamment :

- émissions d'obligations ou d'autres titres de créance sur le marché financier afin d'obtenir des fonds pour octroyer des prêts en vue d'un soutien financier auprès des États membres,
- assistance financière basée sur un programme d'ajustement macroéconomique,
- octroi de prêts pour recapitaliser les établissements financiers des pays non inclus dans le programme d'ajustement,
- possibilité d'intervention sur le marché de la dette.

Par conséquent, les droits susmentionnés ont créé la possibilité pour le FESF d'obtenir sur le marché financier des fonds (comme la BEI) dont le remboursement était garanti par les États membres de la zone euro. Les prêts FESF ont été utilisés pendant les premières années de la crise financière par le Portugal, la Grèce et l'Irlande.

Le FESF devait à l'origine être une institution temporaire fonctionnant comme une société de droit luxembourgeois. Cependant, les besoins d'emprunts ultérieurs des pays de la zone euro ont conduit à la décision de modifier les règles de fonctionnement de l'institution. Sur la base d'un accord signé et ratifié par 17 États membres de l'UEM, le FESF devait être systématiquement⁹ et formellement remplacé par une

⁷RÈGLEMENT (UE) No 407/2010 du 11 mai 2010 instituant un mécanisme européen de stabilisation financière.

⁸Pour les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro, l'aide financière à la balance des paiements est octroyée sur la base des dispositions suivantes: RÈGLEMENT (CE) N ° 332/2002 DU CONSEIL du 18 février 2002.

⁹Le FESF fonctionnera jusqu'à ce que tous les passifs (principalement les obligations) soient remboursés.

institution dénommée Mécanisme européen de stabilité - ci-après dénommé MES (Mécanisme Européen de Stabilité). La création du MES a également été possible en raison de la modification de l'art. 136 TFUE (notification reçue des États membres), qui introduisait une disposition relative à la création d'un mécanisme visant à protéger la stabilité financière de la zone euro. La comparaison des systèmes FESF et MES est présentée dans le tableau 2.

Tableau 1. Comparaison des principes de fonctionnement de FESF et du MES

	FESF	MES
Base légale	La société a été créée basé sur Loi luxembourgeoise	Organisation intergouvernementale établi sur la base de droit international basé au Luxembourg
Règles de nomination	Caractère temporaire (Juin 2010 à juin 2013)	Personnage permanent
Capital de base	Capital basé sur garanties des pays de la zone euro	Capital basé sur parts des pays de la zone euro
Capacité de prêt	Capacité maximale d'emprunt 440 milliards d'euros, avec garanties combinées à 780 milliards d'euros	Capacité d'emprunt maximale 500 milliards d'euros, à 700 milliards de capital souscrit (620 milliards d'euros capital payable sur demande)

Source : étude basée sur les données obtenues de www.esm.europa.eu

Le MES a actuellement le statut d'organe intergouvernemental soumis aux dispositions du droit international public (tâches énumérées au tableau 3). Il a également reçu des droits d'émission plus larges, y compris concernant les titres à court terme - bons (factures). Ainsi, des émissions de titres de créance émis par des institutions supranationales (FESF et MES) sont apparues sur le marché financier, dont la garantie de remboursement provient indirectement des pays membres de l'Union économique et monétaire. Le mécanisme de financement de l'aide créé est donc une sorte de système de marché fermé, contournant à la fois les budgets nationaux et le budget général de l'UE. L'aide financière totale fournie par FESF et le MES s'élève à environ 273 milliards d'euros¹⁰.

¹⁰Données de www.esm.europa.eu

À ce stade, il convient de souligner que ce mécanisme repose à la fois sur l'expérience de la BEI et sur les propositions de solutions opérationnelles et institutionnelles apparues depuis 1996. Le premier dans ce domaine a été le rapport du groupe Giovannini¹¹, les étapes de la transition de l'émission de dette intérieure à la dette commune de la zone euro ont été développées. Dans cette proposition, un organisme de crédit commun (UE) a également été proposé. L'hypothèse principale du Groupe était de consolider la dette publique nationale et de créer des obligations de la zone euro concurrentielles par rapport aux obligations américaines. À l'heure actuelle, on ne peut que supposer que la création de cette institution à partir du début de 1999 créerait un important tampon de sécurité pendant la crise financière.

Dans ce contexte, il convient également de mentionner d'autres solutions institutionnelles de 2011-2012 restées au stade de la proposition, telles que la création d'une agence européenne de gestion de la dette chargée d'émettre des obligations de stabilisation communes¹² ou du Fonds européen d'amortissement de la dette¹³, qui serait vendu sur le marché primaire. Obligations ordinaires des pays de la zone euro, résultant de la consolidation de passifs nationaux dépassant le critère du traité sur la dette publique¹⁴.

L'évolution des modifications institutionnelles analysées incluses dans la législation de l'UE (conclusions et réglementations légales) est présentée dans le tableau 2.

Tableau 2. Evolution des changements institutionnels dans le périmètre des établissements de crédit de l'UE

Date et domaine d'application	Nom de l'institution
Proposition 1996	Institution de prêt commune (UE)
Achevé 2010	Fonds européen de stabilité financière
Proposition 2011	Agence européenne (agence) pour la gestion de la dette
Proposition 2012	Fonds européen d'amortissement de la dette
Mis en œuvre en 2013	Mécanisme Européen de Stabilité
Proposition 2017	Fonds Monétaire Européen

Source : étude propre basée sur la législation de l'UE en question

¹¹Emission de la dette publique coordonnée dans la zone euro, rapport du groupe Giovannini, Commission européenne EFC, Bruxelles, novembre 2000.

¹²Livre vert sur la faisabilité de l'introduction d'obligations de stabilité, COM (2011) 818.

¹³COM (2012) 777.

¹⁴Le critère détermine le ratio maximum de la dette publique / PIB à hauteur de 60%.

En 2017, le concept de Fonds monétaire européen¹⁵ a été présenté à la suite de la proposition présentée en 2010 dans le rapport de D. Gros et T. Mayer préparé pour le Parlement européen¹⁶ et de déclarations sur la nécessité d'une intégration plus poussée, de la stabilisation et de la garantie de la sécurité de l'Union économique et monétaire. Soumis en 2015 dans le soi-disant "rapport des cinq présidents"¹⁷. En conséquence, d'autres mesures ont été prises pour accélérer la création de l'union bancaire et de l'union des marchés des capitaux dans la zone euro, ainsi que la création du Conseil européen du budget et des conseils de la productivité en tant qu'organes chargés de surveiller la mise en œuvre de la politique budgétaire et macroéconomique aux niveaux européen et national.

3. Fonds Monétaire Européen - hypothèses organisationnelles

Conformément à l'hypothèse générale, le Fonds Monétaire Européen¹⁸ (FME) serait finalement créé à la place du MES, avec ses objectifs, ses tâches et ses instruments. En outre, le FME doit constituer un mécanisme de protection pour le Fonds unique pour la restructuration et la liquidation ordonnée¹⁹, qui constitue une garantie pour le secteur bancaire des pays qui participent à l'union bancaire. Le champ d'application formel des tâches du MES et du FME est présenté dans le tableau 3.

¹⁵ Proposition de RÈGLEMENT DU CONSEIL concernant la création du Fonds monétaire européen, COM (2017) 827.

¹⁶ D. Gros, T. Mayer, Towards a Euro(pan) Monetary Fund, Policy Brief 202/2010, Centre for European Policy Studies (CEPS), Brussels

¹⁷ Contenu dans: Achèvement de la construction de l'Union économique et monétaire européenne, rapport préparé par Jean-Claude Juncker en étroite coopération avec Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi et Martin Schulz, 22 juin 2015.

¹⁸ Basé sur COM (2017) 827 avec la pièce jointe.

¹⁹ Règlement (UE) n ° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles uniformes et une procédure de résolution unique des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement relevant du mécanisme de résolution unique et du fonds de résolution unique et modifiant le règlement (UE) no 1093/2010

Tableau 3. Tâches des institutions analysées

Mécanisme Européen de Stabilité	Fonds Monétaire Européen
<p>Le but du MES est de lancer des fonds et d'en apporter à ses membres confrontés à de graves difficultés financières, dans des conditions strictes et adaptées à la nature de l'instrument d'aide financière sélectionné, un soutien à la stabilité, si cela est nécessaire pour assurer la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble et de ses États membres.</p> <p>À cette fin, il est habilité à lever des fonds en émettant des instruments financiers et en concluant des accords ou accords financiers ou autres avec des membres du MES, des institutions financières et d'autres tiers.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • contribue à la protection de la stabilité financière de la zone euro ainsi qu'à la stabilité financière des «États membres participants» • lance des fonds et des subventions aux membres qui ont de graves difficultés financières ou qui risquent de le faire, dans des conditions strictes et adaptées <p>l'aide de stabilisation choisie, l'aide de stabilisation, si elle est nécessaire pour assurer la stabilité financière</p> <ul style="list-style-type: none"> • fournit des lignes de crédit ou fournit des garanties pour soutenir le Conseil unique européen sur <p>Restructuration et résolution des commandes (Single Resolution Board*) pour toutes les tâches qui lui sont confiées.</p>

Source: étude basée sur la législation de l'UE en question.

Le Fonds Monétaire Européen doit avoir la personnalité juridique. Ses membres sont les pays de la zone euro et les pays qui adopteront l'euro (après l'abrogation de la dérogation). Chaque membre du Fonds reçoit des actions en échange de son apport en capital déterminé conformément à la clé désignée²⁰.

Le conseil des gouverneurs et le conseil d'administration, ainsi que le directeur général, sont dirigés par le FME. Le fonds emploie également son personnel. Chaque membre du FME a son propre gouverneur (au rang d'un membre du gouvernement chargé des affaires financières) et son suppléant. Le président du conseil des gouverneurs est le président de l'Eurogroupe.

*SRB - abréviation utilisée également dans la littérature polonaise.

²⁰Cette clé repose sur le principe de la souscription du capital de la Banque centrale européenne par les banques centrales nationales.

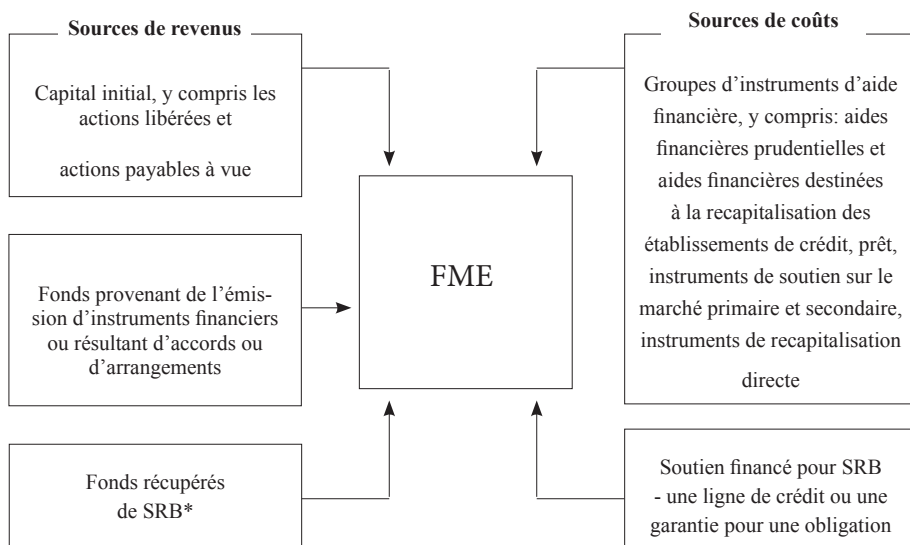
Selon l'hypothèse adoptée, les décisions du conseil des gouverneurs et du conseil d'administration peuvent être prises différemment selon le type de décision, c'est-à-dire à l'unanimité, à la majorité qualifiée (85% des suffrages exprimés), à la majorité qualifiée (80% des suffrages exprimés) ou à la majorité simple.

Les membres de la Commission Européenne et le président de la Banque Centrale Européenne peuvent également participer aux réunions du conseil des gouverneurs. En revanche, les représentants des pays de l'Union européenne qui ne font pas partie de la zone euro ne pourront participer aux réunions qu'en tant qu'observateurs.

Le conseil d'administration se compose également de représentants des États membres, le gouverneur nommant un directeur et son suppléant. En outre, la Commission européenne peut nommer un membre sans droit de vote et la BCE peut nommer un observateur. Le directeur général est nommé par le Conseil sur la base de ses réalisations professionnelles et de son expérience internationale. Son mandat doit durer cinq ans. Toutefois, pour nommer le directeur général, le Conseil doit consulter le Parlement européen.

Le mécanisme financier sur lequel reposent les activités du FME est présenté de manière synthétique sur le diagramme 1.

Le Fonds Monétaire Européen doit être crédité du capital-actions initial de 704,8 milliards d'euros, dont 80,5 milliards représentent la valeur des actions versées par les États membres (selon la clé), le reste faisant partie du capital à recevoir. L'obligation de verser le montant des contributions au capital-actions reste inchangée, même si le soutien financier à l'un des États membres ou l'arrivée au Fonds d'un nouveau participant se produit.

Diagramme 1. Mécanisme financier du Fonds monétaire européen

* une abréviation pour la Commission unique pour la restructuration et la liquidation ordonnée

Source: propre étude basée sur COM (2017) 827

Le Fonds peut également obtenir de l'argent lors de l'émission d'instruments financiers et dans le cadre d'accords et d'arrangements supplémentaires conclus avec des États membres, des institutions financières ou d'autres tiers. Le conseil d'administration et le directeur général décideront des règles détaillées et de la structure de ces sources d'énergie. Il faut toutefois supposer que les instruments susmentionnés comprendront principalement des obligations et des bons utilisés par le MES.

Les revenus de base indiqués (principalement de marché) du FME constitueront les sources de financement des instruments d'aide, parmi lesquels il convient de distinguer les lignes de crédit, les prêts et les garanties, ainsi que l'achat d'obligations d'un État membre par le Fonds sur le marché financier. Toutefois, la capacité de prêt initiale du FME ne peut être inférieure à 500 milliards d'EUR et la somme de toutes les obligations financières du Fonds ne peut excéder sa capacité d'emprunt minimale. Il convient également d'ajouter que les dispositions réglementaires indiquent clairement que les coûts et les pertes du FME ne peuvent pas être couverts par le budget de l'UE. L'assistance de base à la stabilisation sera possible après accord de la Commission européenne avec la BCE, l'évaluation du risque de stabilité financière

pour l'ensemble de la zone euro, la stabilité de la dette publique et la vérification des besoins réels ou potentiels du pays membre en matière de financement du Fonds. Sur cette base, les autorités du FME doivent déterminer les termes de l'aide octroyée et la structure des instruments en cours de lancement, qui feront l'objet de négociations avec le bénéficiaire de l'aide au titre de protocole d'accord. Il convient d'ajouter que la surveillance du respect des dispositions ci-dessus par l'État bénéficiaire sera incluse dans les compétences du FME, de la Commission européenne et le FME aura également pour tâche de créer le mécanisme de protection susmentionné au sein de l'union bancaire. Il convient de noter qu'une telle hypothèse avait déjà été exprimée en 2013 lors des accords concernant les principes de fonctionnement du mécanisme de résolution unique, qui avait été mis en place à la suite du sauvetage des institutions de crédit et d'assurance des budgets nationaux lors de la première phase de la crise financière. À l'heure actuelle, ce mécanisme doit être caractérisé par la neutralité budgétaire et sa principale hypothèse est de récupérer auprès du secteur financier tous les coûts de l'aide supportée.

Dans le mécanisme financier FME, il est également supposé créer un fonds de réserve alimenté par le produit des pénalités financières versées par ses membres en vertu de dispositions des procédures de traité, à savoir les procédures de surveillance multilatérale, les procédures de déficit excessif et les procédures de déséquilibre macroéconomique.

En outre, une politique en matière de dividendes a été définie, ce qui signifie que si le niveau requis de capital-actions est dépassé et que le fonds de réserve est emprunté une fois, le conseil d'administration peut décider de verser des dividendes aux membres du FME.

4. Évaluation des effets économiques et conclusions de la discussion²¹

Le Fonds Monétaire Européen, sous la forme proposée, constituera la prochaine étape dans la création d'un coussin de sécurité financière dans la zone euro pour les différents États membres et l'Union Economique et Monétaire. Cette institution, qui a le pouvoir de fournir une assistance financière, est également considérée comme un élément

²¹ Articles 121 et 126 du TFUE

essentiel de la réforme du système financier pour l'ensemble de l'Union européenne. Par conséquent, compte tenu de l'expérience antérieure de la crise financière de 2008, il convient de reconnaître que la poursuite de la poursuite de l'intégration européenne nécessite la création d'un mécanisme de sauvegarde efficace, en particulier pour les pays associés à la monnaie unique. En outre, les activités avancées dans le domaine de la création d'une union bancaire et d'une union des marchés des capitaux vont de pair avec la nécessité de les compléter avec les solutions de protection déclarées précédemment.

Le Fonds Monétaire Européen remplacerait l'institution existante, le Mécanisme Européen de Stabilité, dont le champ d'activité et l'organisation devraient maintenant être étendus. Comme indiqué dans la proposition législative présentée, le Fonds Monétaire Européen devrait désormais être intégré dans les institutions conventionnelles de l'Union européenne. Par conséquent, le FME disposerait d'un large éventail d'instruments, à la fois sa propre offre financière et son aide financière. Il convient de noter que le FME deviendrait une institution de l'UE créant non seulement un mécanisme d'aide financière, mais également un mécanisme hors budget pour contracter une dette contractée sur les marchés garantie indirectement par les pays membres de l'UEM. Le fait de fournir au FME des fonds provenant de l'émission d'obligations et de bons vendus sur le marché financier, en fonction des besoins de financement actuels du Fonds, aura également une incidence sur la compétitivité du marché de la dette (en particulier la dette budgétaire). Par conséquent, un aspect important de l'établissement de l'institution devrait être de limiter l'impact de ce segment d'obligations FME sur le marché.

La proposition de création du FME ne répond pas à la question de savoir si la zone euro continuera à chercher à intégrer la dette des États membres et à créer une obligation commune, telle qu'elle résulte des propositions présentées ci-dessus (obligation de stabilité ou obligation de la FAZ). Les tâches du FME n'incluent pas de tâches dans ce domaine. Ch. Wypłosz²², dans son avis au Parlement européen sur le thème du FME, attire l'attention sur le lien qui existe entre les obligations imposées aux États membres dans le pacte de stabilité et de croissance et les tâches éventuelles du Fonds.

²²European integration and the role of the ESM, Deutsche Bank Research, Focus Europe Special, November 2017.

Jusqu'à présent, toutes les activités liées au contrôle de la mise en œuvre du pacte (y compris les critères fiscaux relatifs au déficit et à la dette publique) ont été confiées à la Commission européenne. Il semble toutefois rationnel de transférer au Fonds les tâches relevant du contrôle de la conformité avec les règles conventionnelles de la politique budgétaire nationale, ce qui lui permettrait de surveiller simultanément les besoins de financement des États membres et les segments du marché de la dette intérieure. Le ministre allemand des Finances, W. Schäuble, a également proposé cette solution. Il a également demandé au FME de prendre des mesures préventives, à savoir discipliner les politiques budgétaires nationales et intégrer le mécanisme de restructuration de la dette afin de renforcer la discipline sur le marché de la dette²³.

La proposition de créer un FME ne contient aucune référence directe à sa position par rapport au Fonds Monétaire International. Ce problème a déjà été mentionné en 2017, entre autres P. Thomsen, directeur du département Europe du FMI, a souligné la nécessité de mener des activités de coopération entre les institutions. Ces relations seront importantes en ce qui concerne la possibilité d'introduire dans la pratique la possibilité de sélectionner l'aide financière d'un État membre, ce qui est lié à la décision de savoir si les pays de la Zone Euro seront obligés en premier lieu de recourir aux opérations d'aide du FME. Il convient de noter dans ce contexte les arguments de M. Ioannidis, de l'Institut Max Planck²⁴, qui attire l'attention, entre autres sur le cas d'utilisation incorrecte du mot «monétaire» dans le nom FME. Contrairement au FMI, créé à l'origine pour stabiliser le système monétaire (taux de change) et financé à partir des réserves de change des banques centrales, le FME s'acquitte principalement de tâches déclenchées pendant la crise. Le nom proposé ne reflète donc pas le rôle de l'institution considérée. L'auteur suggère donc la création d'un Fonds Européen de Stabilisation.

Un autre argument critique important en rapport avec la proposition présentée est la responsabilisation complexe du FME au sein des institutions de l'UE. Comme mentionné précédemment, il n'y a pas de division claire entre les tâches du FME, de la Commission européenne et de la BCE, mais les principes de contrôle du Fonds par

²³European integration and the role of the ESM, Deutsche Bank Research, Focus Europe Special, November 2017

²⁴Ioannidis M., Towards a European Monetary Fund: Comments on the Commission's Proposal, eulawanaysis.blogspot.com

la Commission européenne et le Parlement européen ne sont pas clairs non plus. Dans ce cas, Ch. Wyplosz, entre autres attire l'attention sur les problèmes éventuels liés à la circulation actuelle de l'information entre les institutions, qui, dans les conditions de crise, deviennent essentielles pour la prise de décisions rapides. À leur tour, les problèmes de supervision peuvent conduire à des reproches mutuels de l'institution dans la situation où ils ne parviennent pas à résoudre les problèmes efficacement. Dans ce contexte, il fait référence à la théorie de l'agence et aux relations difficiles du principal-agent. Il est nécessaire de postuler une révision des tâches du FME, principalement pour renforcer sa position et son indépendance par rapport aux autres institutions de l'UE.

L'un des principaux arguments qui ressort des discussions sur la proposition de création d'un FME est le renforcement du phénomène d'aléa moral²⁵ existant, à la fois par les États membres qui auront davantage de possibilités d'obtenir un soutien financier (par exemple, les emprunteurs), mais également par les investisseurs finançant l'achat d'obligations émises. Fonds (c'est-à-dire les prêteurs). Dans ce cas, l'attention est attirée sur l'application pratique du FME à l'expérience positive post-crise dite Troïka (Commission européenne, FMI, BCE) dans le cadre des négociations et du suivi de la mise en œuvre des conditions qu'un État membre doit réunir pour recevoir le soutien en question, ainsi que du rôle important des évaluations externes de la crédibilité du FME.

En résumé, il convient de noter que dans la proposition présentée de changements institutionnels, le contexte de stabilisation du FME se concentre sur deux rôles : l'assistance financière aux États et la protection financière du mécanisme de CSR. Ces deux tâches doivent principalement être déclenchées en cas de crise financière potentielle. En dehors de la période de crise, le FME doit s'acquitter efficacement des tâches précédemment exécutées par le MES. Par conséquent, il convient de reconnaître que la conversion d'une institution à une autre a une dimension plus politique qu'économique. Il semble que la création du FME affectera principalement la crédibilité du système financier de la zone euro dans son ensemble, ce qui donnera à l'Union une plus grande indépendance par rapport à l'assistance financière internationale. Le FME doit également devenir un signal clair pour les pays de l'UE en dehors de la zone euro que le processus d'intégration continuera à se renforcer, ce qui signifie qu'une

²⁵ L'aléa moral, phénomène mentionné comme l'une des causes de la crise de la dette en Grèce.

plus grande sécurité économique sera garantie par l'Union Economique et Monétaire. Cependant, la création du FME dans la forme prévue ne résoudra pas les problèmes actuels les plus importants de la Zone Euro. Néanmoins, les États membres sont confrontés à la nécessité de discipliner les politiques budgétaires et de limiter l'endettement, et donc au respect absolu des règles budgétaires de l'UE. En outre, il incombe toujours aux décideurs politiques d'établir de nouvelles règles pour le financement et l'intégration du budget de l'UE dans le cadre de l'UEM. Ce n'est qu'après l'introduction de ces solutions que le mécanisme de financement proposé pourrait être qualifié de totalement cohérent et stable.

Bibliographie

Coordinated public debt issuance in the euro area, Report of the Giovannini Group, EFC European Commission, Brussels, November 2000

Dokończenie budowy europejskiej unii gospodarczej i walutowej, Sprawozdanie opracowane przez Jean-Claude'a Junckera w ścisłej współpracy z Donaldem Tuskiem, Jeroenem Dijsselbloemem, Mario Draghim i Martinem Schulzem, 22 czerwca 2015 r

European integration and the role of the ESM, Deutsche Bank Research, Focus Europe Special, November 2017

Gros D., Mayer T., *Towards a Euro(pean) Monetary Fund*, Policy Brief 202/2010, Centre for European Policy Studies (CEPS), Brussels,

Ioannidis M., *Towards a European Monetary Fund: Comments on the Commission's Proposal*, eulawanalysis.blogspot.com.

Communication de la Commission, Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie Lancer un débat européen, COM (2012) 777.

Marchewka-Bartkowiak K., Le problème de la dette publique dans l'Union européenne, en mettant l'accent sur les critères de Maastricht, *Studia BAS* n ° 3 (23) / 2010.

Règlement (UE) n ° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles uniformes et une procédure de résolution unique des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement relevant du mécanisme de résolution unique et du fonds de résolution unique et modifiant le règlement (UE) no 1093/2010.

Règlement (UE) No 407/2010 du 11 mai 2010 instituant un mécanisme européen de stabilisation financière.

Règlement (CE) No 332/2002 du 18 février 2002.

Le rapport de Bruxelles sur le marché commun général, Comité intergouvernemental, Bruxelles, juin 1956.

Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). www.esm.europa.eu

Proposition de RÈGLEMENT DU CONSEIL concernant la création du Fonds monétaire européen, COM (2017) 827 final.

Wyplosz Ch., *A European Monetary Fund ?*, In-depth analysis, European Parliament, May 2017.

Livre vert sur la faisabilité de l'introduction d'obligations de stabilité, COM (2011) 818.

DÉBAT

« Les vingt ans de la Zone Euro »

L'union Monétaire Européenne, l'Europe et le Monde

Stanislaw GOMULKA

Membre de l'Académie polonaise des sciences, Pologne

Gomulka@rubikon.pl

CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES ET POLITIQUES POUR LA POLOGNE QUI RESTE EN DEHORS DE LA ZONE EURO

Résumé

Dans le traité d'adhésion du 16 avril 2003, la Pologne a accepté d'adopter l'euro comme monnaie nationale, mais la date de cette adoption n'a pas été spécifiée. La crise financière dans plusieurs pays de la Zone Euro, suite à la crise financière mondiale de 2008, a considérablement réduit le soutien public en Pologne au remplacement du zloty par l'euro. Cet article a deux objectifs. L'un consiste à évaluer les coûts nets, économiques et politiques, de la Pologne restant longtemps en dehors de la Zone Euro. Dans cette évaluation, l'analyse inclut également deux rapports officiels de la Banque Nationale de Pologne, la banque centrale du pays, publiés en 2009 et 2014. L'autre objectif est de noter et d'évaluer les réformes entreprises par les États membres de la Zone Euro en réponse à cette crise, afin de maintenir et de renforcer la stabilité financière et l'efficacité économique des règles adoptées au début de la Zone Euro le 1er janvier 1999. L'auteur suggère de considérer et d'adopter des réformes supplémentaires. Nous discutons également de l'expérience des États-Unis avec leur propre union monétaire et de l'influence potentielle sur les développements politiques dans l'UE de l'augmentation des avantages concurrentiels mondiaux de la Chine et de l'Inde.

Abstract

Economic and political implications for Poland remaining outside the Eurozone

In the Accession Treaty of 16 April 2003, Poland agreed to adopt euro as its national currency, but the date of this adoption was not specified. The financial crisis in several countries of the Eurozone, in response to the world financial crisis in 2008, reduced drastically the public support in Poland for the replacement of the zloty by the euro. This article has two objectives. One is to assess the net costs, economic and political, for Poland remaining long outside the Eurozone. In this assessment the analysis includes also two official reports by National Bank of Poland, the country's central bank, published in 2009 and 2014. The other objective is to note and assess the reforms which have been undertaken by member states of the Eurozone in response to this crisis, in order to maintain and enhance financial stability and economic effectiveness of the rules adopted at the start of the Eurozone on 1 January 1999. The author suggests to consider and adopt additional reforms. Discussed is also the USA experience with its own monetary union, and the potential influence on policy developments in the EU of increasing global competitive pressures from China and India.

1. Introduction

La crise financière qui a éclaté en 2008 aux États-Unis et au Royaume-Uni, c'est-à-dire dans des pays hors de la Zone Euro, n'a pas fait baisser la confiance du monde envers le dollar américain ou l'euro. Ces deux monnaies ont même été initialement renforcées. Le capital de confiance aux États-Unis et dans les principaux pays de la Zone Euro était et reste si important que le dollar et l'euro restent les principales devises de réserve des banques centrales et des monnaies sur les marchés financiers mondiaux. Du fait de l'augmentation du risque macroéconomique à l'échelle mondiale, ils ont affaibli les monnaies des pays où la confiance était faible ou modérée. Entre autres choses, nous avons depuis de nombreuses années et nous traitons encore partiellement un affaiblissement assez fort du zloty par rapport au niveau de 2007. Néanmoins, le soutien des Polonais à l'idée de l'adhésion de la Pologne à la zone

euro a considérablement diminué. Cela s'est produit malgré la crise dans la zone euro et ne concernait que quelques pays et y figurait pour diverses raisons. En Irlande, à Chypre et en Espagne, il s'agissait de problèmes bancaires, tandis que la dette publique excessive et une dette extérieure élevée contribuaient à la crise en Grèce, en partie également au Portugal, en Espagne et en Italie. Dans les pays de la Zone Euro, y compris dans les pays en crise, l'acceptation et la confiance de la population de ces pays dans la monnaie unique restent stables après le niveau d'avant la crise d'environ 60-70% après 2008. Il a semblé important pour les Polonais que leur appartenance à la Zone Euro ne protège pas ces pays contre une forte augmentation du risque de faillite. Au début, la forte attitude négative commence à devenir modérément négative à mesure que la zone euro se stabilise à la suite de réformes entreprises dans des pays en crise ou d'une crise et d'une prise de conscience croissante des coûts économiques et politiques de la Pologne restant en dehors de la Zone Euro.

Pour que la zone euro puisse fonctionner efficacement à long terme, elle doit remplir un certain nombre de conditions économiques, institutionnelles et politiques. Dès le premier jour de la monnaie commune, à savoir le 1er janvier 1999, on pouvait supposer qu'il serait presque certainement problématique de remplir ces conditions dans la Zone Euro. Néanmoins, jusqu'à l'été 2008, soit jusqu'au déclenchement de la crise financière mondiale, l'Union monétaire européenne fonctionnait plutôt bien, voire mieux que prévu initialement.

Aujourd'hui, nous savons que les trois principales causes de la crise dans plusieurs pays de la zone euro sont l'endettement excessif de la dette publique, la croissance excessive des salaires, entraînant une baisse de la compétitivité et l'acceptation du risque excessif par de larges segments du secteur bancaire.

Une partie importante de la controverse dans le débat consacré aux problèmes de la Zone Euro et des actions correctives nécessaires résultait de l'incertitude quant à l'efficacité de la politique de solidarité entre États en raison de la crainte du phénomène d'aléa moral (tentation d'abus).

Dans cet article, je traiterai des conséquences de la crise pour les réformes entreprises dans la Zone Euro pour améliorer la stabilité et de la mise en œuvre de l'engagement pris par la Pologne et d'autres pays d'entrer dans cette zone. Je présenterai également l'impact de l'expérience des pays de la Zone Euro sur la nouvelle évaluation des avantages nets, économiques et politiques de l'adoption de la monnaie unique par la Pologne.

2. Réformes dans la Zone Euro

Des crises financières sont apparues assez souvent dans le monde, mais avant le 1er janvier 1999 (date de la création de la Zone Euro), seuls les pays dotés d'une monnaie nationale et de leur propre banque centrale étaient présents. À la suite de l'analyse de ces crises, les connaissances sur leurs causes se sont accrues, ce qui a conduit à un renforcement du rôle de la surveillance financière et à une politique budgétaire plus prudente des gouvernements et des banques centrales monétaires. Dans le cas de la Zone Euro, outre les critères de stabilisation de Maastricht, il existe un centre de décision supranational composé de la Banque Centrale Européenne, de la Commission européenne et de réunions des ministres des finances des pays de la Zone Euro.

La théorie des zones monétaires optimales de Robert Mundell était axée sur le degré de conformité du cours des cycles économiques. Entre-temps, le principal problème pour la stabilité de la Zone Euro s'est avéré être la capacité des États membres à maintenir les coûts unitaires de la main-d'œuvre à peu près au même niveau, c'est-à-dire un niveau similaire de capacité concurrentielle. Cet objectif peut être atteint avant tout en maintenant une discipline de politique budgétaire élevée et supérieure à celle des États-nations et une grande flexibilité du marché du travail. Le rôle des marchés financiers dans le maintien de la discipline budgétaire dans la zone euro, en diversifiant la rentabilité entre les pays de la zone euro, est également beaucoup plus important qu'avant 2008. Les investisseurs privés ont constaté que les critères de Maastricht n'étaient pas des instruments aussi puissants pour surmonter les graves compris que les transferts financiers entre pays n'étaient possibles qu'à petite échelle.

La politique actuelle de la Banque Centrale Européenne est plus prudente que les politiques de la Réserve fédérale américaine, de la banque centrale du Japon ou de la Banque différences de niveau de risque d'insolvabilité entre les pays de la Zone Euro. Ils ont également d'Angleterre. Parallèlement à la mise en œuvre de l'objectif d'inflation, il vise principalement à stabiliser la situation dans le système bancaire de la zone euro. L'achat par la BCE de titres du Trésor de pays en difficulté vise à réduire davantage le risque de faillite, mais est en même temps suffisamment limité pour maintenir la pression sur la poursuite des réformes budgétaires de ces pays. Le succès de la politique de la BCE est mis en évidence par une faible inflation dans la zone euro, des taux d'intérêt bas et un euro stable par rapport au dollar. En 2018, le taux de change initial du 1er janvier 1999 était presque similaire à 1,17 dollar pour un

euro. Le nouveau traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance, proposé le 30 janvier 2012 et signé le 2 mars 2012 par 25 États membres de l'Union européenne, à l'exception de la Grande-Bretagne et de la République tchèque ainsi que le train de mesures réglementaires introduit le 8 novembre 2011, connu sous le nom de «six-pack», constituent les mesures institutionnelles fondamentales prises jusqu'à présent par les dirigeants politiques de l'UE en réponse aux tensions dans la zone euro. La Commission européenne, expliquant les raisons pour lesquelles ces mesures ont été prises, commence par poser le diagnostic suivant: «dans certains des pays appartenant à la zone euro, il existait un déséquilibre fiscal et des différences de compétitivité du fait que l'UE s'appuyait fortement sur des mesures plus ou moins volontaires de coordination des politiques dans ce domaine. «[Traité sur la stabilité ..., 2012].

Les recherches montrent qu'une discipline budgétaire stricte est une condition préalable au bon fonctionnement de la politique monétaire basée sur un taux de change fixe [Wójcik, 2011]. Il semble presque surprenant que les obligations morales mentionnées ici aient été efficaces pendant si longtemps. Le 7 septembre 2010, le Conseil Affaires économiques et financières de l'UE (ECOFIN) a introduit la procédure du semestre européen, qui permettait de regrouper dans un même modèle institutionnel les processus de coordination prévus dans le pacte de stabilité et de croissance et dans les grandes orientations des politiques économiques. Il faut considérer que : «cette initiative peut aider à renforcer les mécanismes d'évaluation ex ante dès les premières étapes de la planification des budgets nationaux» [Dąbrowski, 2010]. L'initiative, appelée le «six-pack», adoptée par le Parlement européen en octobre 2011, devrait garantir une surveillance étendue de la CE sur les politiques économiques de tous les États membres, ainsi que des sanctions financières plus strictes et automatiques en cas de violation des critères de Maastricht. Il convient de prêter attention à deux nouveaux outils. Le premier prévoit la possibilité de lancer la procédure de déficit excessif, même si elle est inférieure à 3% du PIB, lorsque le ratio dette publique / PIB est supérieur à 60%. Le deuxième outil permet à la Cour de justice des Communautés européennes d'imposer à cet État membre de la zone euro des sanctions financières pouvant aller jusqu'à 0,1% du PIB, qui violeraient le critère du déficit budgétaire. Bien entendu, le coupable risque de décider de ne pas payer. Un moyen de pression plus efficace consisterait à geler les paiements du budget de l'UE. Cet outil est disponible et peut être puissant vis-à-vis de pays tels que la Pologne qui sont des bénéficiaires nets du budget de l'UE.

Ces mesures sont-elles suffisantes pour garantir la discipline budgétaire ? Un des macro-économistes éminents demande également : «La CE risque-t-elle de se transformer en quelque chose comme la Commission centrale de planification, le pouvoir bureaucratique limitant de manière excessive la flexibilité de la conduite de la politique fiscale au niveau national et les droits politiques des parlements nationaux?» (Buitter, 2012).

Nous ne connaissons pas les réponses à la première question, alors que la réponse à la deuxième question est presque certainement négative. L'UE est - et restera probablement pendant de nombreuses années, peut-être toujours - un ensemble d'États largement indépendants, de sorte que des décisions spécifiques en matière de fiscalité et de dépenses publiques continueront d'être prises au niveau national. Le rôle de la Commission européenne (CE) et du Parlement européen (PE) en matière fiscale est et sera essentiellement informatif et consultatif. Bien que «l'adoption de l'euro soit associée à une perte de souveraineté supérieure à celle initialement assumée» [Torój et al., 2012], les changements qui en découlent seront probablement assez limités. L'Union européenne disposera d'instruments de pression plus efficaces, principalement en ce qui concerne le respect des critères de stabilité, peut-être aussi de l'état de droit. Le principe fondamental est l'obligation de prendre en compte les principes de l'UE en matière de conduite de la politique fiscale dans le système juridique national, de préférence au niveau constitutionnel. L'UE disposera également de ressources financières assez importantes pour fournir une assistance sous forme de prêts accordés aux États membres en difficulté financière. Il convient toutefois de souligner que la structure non fédérale de l'UE exclut des transferts internationaux plus importants de fonds. Ce «fait indéniable» devrait devenir le principe incontesté de la politique intra-européenne, enraciné dans la mentalité des hommes politiques et de l'ensemble de la communauté des habitants de l'Union Européenne.

Le 1er janvier 2011, trois nouvelles institutions de l'UE ont été créées : l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des marchés financiers, chargée de superviser les marchés des capitaux, et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, qui supervise l'assurance.

En outre, un comité européen du risque systémique a été créé en novembre 2010. La Commission européenne a également annoncé dans plusieurs documents qu'elle s'efforcera d'accroître la crédibilité des notations de crédit, de resserrer les règles

de gestion des fonds de couverture, de réduire les salaires et traitements induisant des comportements déraisonnables dans le secteur bancaire et de réformer le système d'audit.

3. Coûts économiques de la Pologne séjournant en dehors de la zone euro

La somme des exportations et des importations de biens et de services représente actuellement près de 100% du PIB en Pologne et est en croissance. Les prix de la plupart des biens et services étant libellés en euros, le risque de change représente un coût important et croissant pour les importateurs et les exportateurs polonais dans cette situation. Être en dehors de la Zone Euro signifie également que les marchés financiers internationaux perçoivent l'économie polonaise comme une zone de risque macroéconomique accru, ce qui se traduit par des taux d'intérêt réels plus élevés pour les emprunts extérieurs que dans la Zone Euro et une entrée plus faible d'investissements directs étrangers. Les taux d'intérêt plus élevés réduisent également la volonté d'investir des entrepreneurs nationaux. Ils augmentent également le coût du service de la dette (public et privé), qui est encore beaucoup plus élevé en Pologne que dans les pays de l'UE en dehors de la Zone Euro, mais perçu comme crédible, comme la République tchèque, la Slovaquie, la Suède, le Danemark ou le Royaume-Uni.

Le risque de change est bien connu en Pologne pour les ménages ayant souscrit des prêts au logement libellés en francs suisses. Le risque est également connu des entrepreneurs, en particulier des gros exportateurs et importateurs (par rapport à leur propre production). Pour les exportateurs, le problème est le zloty fort et le zloty faible pour les importateurs. La crise financière a éclaté en 2008 aux États-Unis et au Royaume-Uni, de sorte que les pays hors zone euro et la zone euro ont principalement touché le secteur bancaire, pour des raisons qui n'ont rien à voir avec la monnaie unique. Néanmoins, dans la sphère publique, il y avait une interprétation erronée selon laquelle le problème ne concernait que la monnaie unique, l'euro. Un seul pays - la petite Grèce - était au bord de l'insolvabilité, à savoir la faillite, en raison de son extravagance. Aux États-Unis, nous avons également des cas de faillite de villes et même d'États entiers, pour la même raison, en raison d'une extravagance excessive. Cependant, personne ne suggère que la Californie ou Détroit, par exemple, introduisent leur propre monnaie, puis, par leur forte dévaluation par rapport au dollar, améliorent la compétitivité de leurs produits et services.

Dans le débat public, la question de la date de l'entrée de la Pologne dans la Zone Euro apparaît souvent. C'est un problème important pour les entrepreneurs et de nombreux citoyens ordinaires. Bien que la Pologne se soit engagée en 2003 à entrer dans la zone euro et que cet engagement ait été accepté à une large majorité lors d'un référendum, la date n'a pas été précisée. Le principal obstacle est que la Pologne ne remplit pas deux conditions d'entrée élémentaires. De plus, on ne sait pas quand il les rencontrera. Ces deux conditions sont, d'une part, l'existence d'une majorité constitutionnelle, c'est-à-dire plus des deux tiers du nombre total de députés et de députés favorables à l'adhésion à la Zone Euro, et, d'autre part, une amélioration durable d'environ 3 à 4% du PIB du secteur des finances publiques. Une telle amélioration nécessite toutefois des modifications statutaires qui assoupliraient les dépenses publiques, ce qui n'est suggéré par aucun des deux partis politiques dominants.

Les arguments de certains opposants à l'entrée de la Pologne dans la Zone Euro sont idéologiques car ils considèrent l'intégration politique au sein de l'UE comme une menace pour l'identité nationale. Contre l'entrée de l'euro, ces personnes resteront donc en toutes circonstances. L'argument contre l'entrée utilise également le mythe de l'inévitable augmentation de prix importante au moment de l'adoption de l'euro. La perte d'indépendance de la politique monétaire de la Pologne lors de son entrée dans la Zone Euro est généralement considérée comme le coût le plus important de l'inclusion du pays dans la zone monétaire commune. Selon la théorie économique classique, dans la situation de flux de capitaux libéralisés et de marchés monétaires hautement intégrés, la portée réelle de l'indépendance est réduite. Łukasz Goczek et Dagmara Mycielska ont tenté d'évaluer le degré d'indépendance réel de 2001 à 2013 [Goczek, Mycielska, 2014]. Ils concluent que «l'intégration monétaire de la Pologne n'aura pas pour effet de restreindre considérablement la liberté de mener une politique monétaire, car il est probable que maintenant (...) notre politique monétaire est fortement corrélée aux activités de la BCE. (...) Les résultats obtenus indiquent l'existence d'une relation unilatérale à long terme entre les taux d'intérêt, mais un ajustement complet ne peut être exclu» [ibidem, p. 278]. Le Danemark et la Suède sont des exemples de cette dépendance unilatérale, qui n'appartiennent pas formellement à la Zone Euro, mais maintiennent les taux de change de leurs monnaies par rapport à l'euro à des niveaux presque exactement constants.

Dans l'espace public, il a également été suggéré d'entrer dans la Zone Euro uniquement lorsque la différence de salaires et autres revenus, exprimée en euros,

entre la Pologne et les anciens pays de l'Union européenne sera faible. Cette position peut avoir une justification psychologique et politique, mais ignore de nombreux arguments économiques importants. Tout d'abord, les avantages économiques du passage à l'euro diminuent parallèlement à l'écart de développement entre la Pologne et l'ancienne Union. Deuxièmement, les différences de revenus nominaux exprimées en euros, bien que pas nécessairement en pouvoir d'achat, seront importantes pendant des décennies, voire jamais. Troisièmement, une décision positive d'entrer renforce la monnaie nationale et réduit ainsi les différences nominales de revenu en euros. Quatrièmement, du fait que le secteur des exportations polonaises est dominé par de grandes entreprises (exportatrices et importatrices) et environ 45 à 50% par des capitaux étrangers, avec un accès facile aux marchés mondiaux, la compétitivité de ce secteur n'est pas très sensible au taux de change zloty. Le taux de change du zloty par rapport à l'euro à la mi-2015 pourrait être plus fort qu'il ne l'est actuellement de 10 à 20%. Cela signifierait une augmentation du revenu libellé en euros en Pologne du même pourcentage, ce qui constituerait donc un avantage évident et significatif pour les ménages.

Toutefois, le taux de change du zloty à l'entrée de la zone euro pourrait ne pas être trop «fort», par exemple 1 euro = 1 zloty. Une telle solution serait très attrayante pour par exemple les retraités, mais conduirait immédiatement à des faillites massives d'entreprises et à un chômage de masse. À l'occasion de la réunification de l'Allemagne en 1990, un cours 1/1 des marques ouest-allemande et est-allemande a été décidé. Il en a résulté une profonde récession dans la région de l'ex-Allemagne de l'Est et la nécessité de cofinancer cette partie de l'Allemagne à hauteur d'environ 100 milliards d'euros par an pendant environ 20 ans.

En Europe continentale, les valeurs nationales sont associées non pas à une fière tradition, comme dans le cas de la Grande-Bretagne, mais à deux guerres mondiales de la première moitié du XX^{ème} siècle, pour lesquelles la monnaie commune et la banque centrale commune sont très importantes, car elles peuvent contribuer à limiter le risque d'une autre guerre en Europe par le biais de la promotion de la coopération économique et politique et d'un sentiment accru d'appartenance à une communauté basée sur des valeurs similaires. Ces avantages politiques sont peut-être encore plus importants pour de nombreuses personnes que les avantages purement économiques. En Europe, deux pays, la Pologne et l'Allemagne, ont subi au cours de la première moitié du XX^{ème} siècle - et pourraient souffrir à l'avenir - des coûts les plus importants

de la rivalité nationale et devraient désormais être particulièrement intéressés par l'intégration économique et politique dans l'Union européenne, dont l'intégration est une partie importante de la monnaie.

4. Le dernier rapport de la BNP sur la zone euro et la voie polonaise à l'euro

Dans le passé, la Banque Nationale de Pologne avait préparé et publié trois rapports détaillés sur tout ce qui concernait l'adoption par la Pologne de l'euro en tant que monnaie nationale. Le deuxième de ces rapports a été publié en 2009, sur la base d'ouvrages préparés principalement avant le déclenchement de la crise financière mondiale à l'été 2008. La principale conclusion de cette étude est la suivante: «Le bilan des avantages et des coûts de l'adoption de l'euro par la Pologne montre que les avantages dépassent de loin les coûts à court et à long terme » [Rapport sur la pleine participation ..., 2009] Les auteurs de ce rapport estiment que l'impact du bénéfice net atteindra 7% du PIB par an après dix ans dans la zone euro.

Le troisième document BNP [Défis économiques de l'intégration ..., 2014] sur le même sujet n'est pas tant un nouveau rapport complet que très volumineux - il compte près de 200 pages - un ajout au rapport de 2009. Il a été préparé par une grande équipe d'analystes de la BNP sur la base d'une analyse détaillée des expériences et les actions des pays de la zone euro et de la Pologne qui ont eu lieu pendant et suite à la crise mondiale.

Les auteurs se concentrent sur l'examen et l'évaluation des réformes institutionnelles entreprises par les pays de la zone euro, principalement en ce qui concerne la politique budgétaire et le secteur bancaire, en réponse à cette crise. Ces évaluations visent principalement à déterminer si les mesures prises réduisent de manière significative le risque de crises similaires à l'avenir.

Dans leur résumé, les auteurs ne remettent pas en cause la conclusion principale du rapport précédent, mais, confrontés à des doutes nombreux et inévitables, ils écrivent avec prudence que l'entrée de la Pologne dans la zone euro offre une opportunité plutôt que la certitude d'avantages économiques significatifs, voire peut-être aussi politiques - qu'ils ne traitent pas. L'objectif principal de l'étude est, semble-t-il, de chercher une réponse à la question: que faut-il faire en Pologne pour utiliser cette

opportunité à la lumière des mesures prises en vue de l'adhésion à la Zone Euro?

Néanmoins, l'essentiel du document ne traite pas de ce qui doit être fait en Pologne, mais de l'évaluation des changements dans la Zone Euro elle-même. Les auteurs considèrent que l'orientation de ces changements est correcte, voire satisfaisante dans le cas d'une intégration financière.

Dans le même temps, les auteurs du document affirment que les modifications apportées à la coordination des politiques budgétaire et économique mises en œuvre jusqu'à présent dans la Zone Euro «n'éliminent pas d'importantes faiblesses» de cette zone, ce qui renforce la nécessité de réformes plus sévères en Pologne pour améliorer la «compétitivité structurelle» avant l'adoption de l'euro.

Les auteurs notent un changement très important dans le degré de discipline imposée par les marchés financiers aux «règles inutiles». Avant 2008, les rendements des titres du Trésor des pays de la Zone Euro étaient similaires et à un niveau bas. Dans le même temps, la qualité de la politique budgétaire était très diverse selon les pays.

Les critères de Maastricht relatifs à la dette publique et au déficit des administrations publiques avaient été négligés avant 2008, non seulement par les gouvernements, mais également par les investisseurs privés sur le marché des titres publics. Dans le même temps, les transferts de fonds budgétaires entre les pays de la zone euro étaient quasiment impossibles, ces faits ayant cessé d'être ignorés après 2008.

Dans le secteur bancaire, l'amélioration de la sécurité est le résultat non seulement des activités liées à l'union bancaire, mais également des exigences prudentielles imposées par le soi-disant Bâle III. Les auteurs du document écrivent sur les quatre piliers de la stratégie gouvernementale actuelle d'intégration de la Pologne à la Zone Euro: le pilier (1) remplissant en permanence les critères de Maastricht concernant les résultats du secteur des finances publiques et de la dette publique; (2) renforcer le potentiel de l'économie polonaise; (3) bonne préparation technique et organisationnelle; (4) renforcement institutionnel de la zone euro elle-même. Mais le rapport se concentre uniquement sur le deuxième pilier. Pendant ce temps, le premier et le plus important pilier semble être le plus important et le plus difficile à mettre en œuvre. Entre 2000 et 2012, la dette publique de la Pologne atteignait généralement 50 à 60% du PIB; elle était donc supérieure de 20 à 30 pp. le niveau souhaité d'environ 30 à 40% du PIB et

le déficit structurel des finances publiques ont dépassé le niveau moyen souhaitable d'environ 0% du PIB de 3 à 4% en moyenne. Les bonnes années, nous devrions avoir un excédent budgétaire d'environ 2 à 3% du PIB au lieu d'un déficit de 2 à 3% du PIB, comme il était et reste. L'amélioration dans ce domaine est importante pour la stabilité et le taux de croissance économique du pays en toutes circonstances, même lorsque nous sommes en dehors de la Zone Euro.

Les auteurs du rapport consacrent beaucoup d'attention à la construction de mécanismes de stabilisation fiscale en relation avec certains pays et l'ensemble de la zone. Les auteurs examinent de nombreuses propositions de ce type, telles que le budget de la Zone Euro, un fonds spécial pour les temps difficiles, un système commun de prestations pour les chômeurs de courte durée et une sécurité fiscale pour l'union bancaire.

Dans cette discussion, les auteurs soulignent le risque élevé d'aléas moraux lié à l'intégration politique encore faible, ce qui rend difficile la mise en œuvre des mécanismes proposés par la CE. Etant donné que les budgets nationaux sont et resteront l'instrument fondamental de la politique budgétaire pour les prochaines décennies, les principaux mécanismes de stabilisation devraient également être nationaux.

Les auteurs soulignent également que les transferts de fonds budgétaires entre les pays de la zone euro ne peuvent être que très limités et doivent être effectués selon des règles prédéfinies, telles que des plafonds bas pour l'endettement collectif et des limites de cet endettement pour des pays individuels.

Le document aborde également la proposition de «communautarisation» (le terme utilisé par les auteurs) de la part des dettes publiques nationales, c'est-à-dire la prise en charge d'une partie des dettes nationales dans l'ensemble de la zone euro, ainsi que la proposition d'euro-obligations. Ils soulignent que de tels instruments fiscaux ne sont acceptés que s'il n'existe pas de transferts unilatéraux permanents entre les pays de la Zone Euro. Ils estiment même qu'il est «essentiel de rétablir la crédibilité de la clause de non-sauvetage ou d'accroître les pouvoirs de contrôle des institutions centrales sur la politique budgétaire nationale» [ibidem, p. 100].

Les auteurs accordent également beaucoup d'attention aux propositions de réformes inspirantes et coordonnées de la Commission européenne. Ils estiment que «la mise en œuvre de la coordination ex ante des grands projets de réforme ne devrait pas apporter d'avantages positifs significatifs du point de vue de la zone euro» [ibidem, p. 60]. La diversité de la qualité des gouvernements et de la politique économique entre les pays

est actuellement importante et le restera probablement.

Les économistes soulignent que le manque de flexibilité du taux de change a un bon côté sous la forme d'une élimination du risque de change, mais que ce manque doit être compensé par une flexibilité accrue dans d'autres domaines, notamment les services fiscaux, les services publics aux entrepreneurs et le marché du travail. Les auteurs du document BNP soulignent également cet aspect.

La flexibilité du marché du travail en Pologne est relativement élevée. Dans les grandes agglomérations urbaines, le taux de chômage est faible, mais la pression sur les salaires est modérée. Le problème est la faible mobilité des employés des zones à fort taux de chômage. Un obstacle majeur à cette mobilité est qu'il n'y a presque pas d'appartements à louer à bas prix. Le document attire également l'attention sur cet obstacle, soulignant qu'il devrait être supprimé le plus rapidement possible. Toutefois, l'élimination de cette barrière n'est pas une condition pour l'entrée de la Pologne dans la zone euro.

Après l'entrée dans la zone euro, les taux d'intérêt nominaux seraient inférieurs d'environ 2% et le taux d'inflation serait légèrement supérieur à celui actuel. En conséquence, les taux d'intérêt réels seraient considérablement plus bas. Le document BNP indique que la persistance à long terme d'un taux d'intérêt réel faible à un niveau «augmente le risque d'une expansion excessive du crédit et de l'émergence d'une bulle immobilière» [ibidem, p. 10]. Les auteurs admettent toutefois que, pour limiter le risque de croissance de la bulle immobilière, les limites imposées par la supervision bancaire sur les ratios prêt / valeur et dette / revenu peuvent être appliquées.

Les taux d'intérêt réels du marché devraient être proches du taux de croissance du PIB. C'est la règle théorique approximative. En pratique, les problèmes commencent lorsque l'écart par rapport à cette règle est important et durable. Le document BNP ne contient aucune analyse quantitative de ce problème potentiel. En outre, les instruments prudentiels utilisés par les banques et la surveillance bancaire peuvent s'avérer suffisants dans le cas de la Pologne pour assurer la stabilité du marché financier.

En Pologne, l'économie de notre pays est très innovante et repose sur le transfert de nouveaux produits et de technologies de production issus de l'extérieur. L'entrée dans la zone euro devrait augmenter les entrées d'investissements directs étrangers et de commerce extérieur. Ces canaux facilitent l'introduction d'innovations de l'extérieur,

accroissent la compétitivité et modifient la structure de l'économie dans la bonne direction. Sur la base de cet argument, il convient d'accélérer plutôt que de retarder l'entrée de la Pologne dans la zone euro.

5. Fonctions d'intégration politique et économique de l'euro

Les pères fondateurs de l'Union européenne (UE) n'ont pas précisé ses formes politiques ou institutionnelles précises. Ils ont discuté en détail de l'orientation future de la nécessaire intégration, qui devrait inclure des changements sur tous les types de marchés, mais en mettant un accent particulier sur les produits commerciaux et financiers internationaux, ainsi que sur l'intégration progressive du marché du travail. Les politiciens ont conclu que la monnaie unique - qui n'est pas en soi une condition nécessaire au bon fonctionnement des marchés communs - peut soutenir le processus d'intégration économique et politique au sein de l'Union européenne.

Les économistes tels que Robert A. Mundell (1969) ont pu s'inspirer de ces activités pour affirmer que le projet de création d'un système monétaire unique basé sur la monnaie unique est réalisable d'un point de vue institutionnel, et dans certaines circonstances États membres d'une politique fiscale souple et stable) même économiquement avantageux. L'élimination du risque de change aurait une incidence favorable sur le commerce et les investissements au sein de l'union monétaire, accroîtrait la concurrence sur le marché des produits de base et renforcerait l'efficacité économique globale. L'évolution des événements de 1999 a coïncidé avec ces attentes. Pour les dirigeants politiques européens désireux d'instaurer un ordre économique et politique propice à une paix durable après deux guerres extrêmement barbares et destructrices, les conséquences politiques et sociales d'une intégration économique plus étroite pourraient même être plus importantes que des avantages purement économiques. L'intégration économique augmenterait l'interdépendance des États membres de l'UE, ce qui renforcerait l'esprit de coopération politique transfrontalière, ce qui découragerait les États membres de la rivalité militaire. En outre, la monnaie commune aiderait au processus de création d'une identité européenne commune qui, avec la venue des générations futures, deviendrait un lien nécessaire à l'intégration culturelle, contribuerait à la coopération politique et conduirait peut-être à terme à une forme d'intégration politique. L'évolution des événements depuis 1999 a largement

coïncidé avec ces attentes.

Pour la Pologne, il est important de s'attendre à ce que l'union monétaire apporte des avantages aux pays moins développés et rattrape le retard de l'Occident très développé. Cette catégorie comprend la Pologne et d'autres pays d'Europe centrale. Un historien de l'économie américaine, Alexander Gerschenkron, a qualifié ces pays de «bienfaits du retard» il y a plus ou moins soixante ans [Gerschenkron, 1962]. Ces avantages ne sont disponibles que si la politique économique du pays en voie de rattrapage est propice au transfert de partenaires plus développés et à l'absorption de nouveaux produits et technologies dans le pays. Ces transferts et absorptions sont généralement directement proportionnels aux dépenses d'investissement dans des projets technologiques.

L'adhésion à l'union monétaire stimule les investissements directs étrangers et offre aux entreprises nationales un accès plus aisé à l'épargne étrangère à moindre coût. De ce fait, les pays moins développés ont une chance de réaliser une croissance économique plus rapide, ce qui signifie, en termes réels, un rattrapage plus rapide que les pays plus développés. La situation après 1999 nous incite à admettre que de tels avantages, bien que réalisables, ne sont pas garantis. Des taux d'intérêt plus bas peuvent en pratique stimuler la consommation ou les investissements sur le marché de l'immobilier résidentiel, au lieu de développer des projets technologiques. Dans certaines circonstances, cela peut conduire à des bulles de prix spéculatives et à un endettement excessif (tant privé que public), qui peuvent à leur tour être une source de déstabilisation. Ces facteurs, agissant ensemble, peuvent sérieusement nuire à la situation économique. Aujourd'hui, nous savons que c'est un problème, mais contre lequel il existe des contre-mesures.

La Banque centrale européenne (BCE) n'agit pas formellement en tant que prêteur en dernier ressort pour les États membres. La raison en est que les États membres ne forment pas une fédération, mais un ensemble de pays indépendants. La crédibilité de la banque centrale de chaque pays résulte d'une division claire des responsabilités liées à la garantie de la stabilité macroéconomique entre cette banque et le pouvoir exécutif ou législatif. Ce type de division peut également être dit dans le cas de la Pologne. Si la BCE agissait en tant que prêteur en dernier ressort pour tous les pays de la zone euro, cela limiterait considérablement sa capacité à maintenir une inflation faible, car les États membres et les marchés financiers sauraient que la rigueur de maintenir un faible déficit des finances publiques forte. Dans de nombreux cas, nous

devrions donc faire face à un assouplissement de la politique budgétaire. Ce type de menace est nettement moindre dans une situation où la politique budgétaire reste entre les mains d'un pays. Si la BCE agissait en tant que prêteur en dernier ressort pour les États membres, la responsabilité de la stabilité budgétaire de l'ensemble de la zone euro se disperserait. De cette manière, nous devrions faire face à l'effet potentiellement énorme du cycliste, augmentant considérablement le risque de déstabilisation macroéconomique.

Néanmoins, après 2008, la BCE a pris des mesures périodiques pour réduire les coûts du service de la dette publique. En règle générale, la BCE peut réagir en cas de problèmes de liquidité du système bancaire de la Zone Euro, tandis qu'en cas de crise réelle, la solvabilité des banques et des États ne devrait plus l'être. Cela signifie que la BCE ne peut agir en tant que prêteur en dernier ressort que dans des circonstances qu'elle juge appropriées. De plus, il peut prendre principalement des mesures indirectes, consistant à prêter de l'argent à des banques commerciales à un pourcentage favorable. Il n'est pas nécessaire de modifier cet important pilier de l'ordre institutionnel actuel, bien qu'il soit possible de clarifier le mandat de la BCE dans le cadre de la prise de telles mesures en introduisant des dispositions pertinentes dans ses statuts.

La Zone Euro remplit les conditions d'un instrument utile dans la construction d'une intégration économique poussée, mais pour renforcer les taux de change des monnaies nationales, il est nécessaire de compenser par une plus grande flexibilité dans deux autres domaines fondamentaux de la politique économique, à savoir les finances publiques et le marché du travail. Si certains pays sont confrontés à un déficit budgétaire pendant la récession, ils doivent conserver leur excédent budgétaire pendant les périodes de prospérité économique, ce qui était précisément l'objectif à atteindre grâce à la signature du pacte de stabilité et de croissance. Au cours des dernières années de prospérité, la plupart des pays de l'UE, y compris ceux de la Zone Euro, ont enregistré des excédents budgétaires importants. La flexibilité accrue des marchés du travail nationaux est, à son tour, nécessaire pour maintenir le taux de croissance des coûts salariaux unitaires à un niveau similaire dans tous les États membres. C'est une condition pour maintenir un niveau similaire de compétitivité internationale des produits. La perte importante de cette compétitivité dans l'un des pays de la zone euro s'avère difficile à recouvrer - dans des conditions de taux de change fixes -, ce qui se

traduit par une dette extérieure élevée ou une récession durable dans ce pays. Il semble que ce type de perte de compétitivité se soit produit dans plusieurs pays de la zone euro entre 2000 et 2008, bien avant le déclenchement de la crise financière mondiale (été 2008) et de la crise de la zone euro (2010). La politique budgétaire et la politique de gestion du travail restent la responsabilité des autorités des pays membres et de leurs parlements. Le budget des États membres représente en moyenne environ 50% de leur PIB, tandis que le budget de l'Union européenne ne représente qu'environ 1% du PIB de l'ensemble de l'Union. Une politique macroéconomique inadéquate de chaque pays est coûteuse pour eux à long terme, mais elle a également un impact négatif sur la situation de l'ensemble de la Zone Euro. Il est donc important que les États membres soient sanctionnés pour s'être écartés d'une politique garantissant leur propre stabilité macro-financière et, par conséquent, la stabilité de l'ensemble de la Zone Euro.

George Soros souligne l'attention insuffisante accordée par l'UE aux facteurs qui motivent les États membres à veiller à la stabilité à court terme et à la durabilité à long terme. Il formule le diagnostic selon lequel ; «la crise de l'euro (2010-2011) est une conséquence directe de la crise financière de 2008», après laquelle «tout le système financier (...) devait être connecté à l'appareil qui le soutenait artificiellement vivant» [Soros, 2011]. Néanmoins, l'Allemagne a annoncé qu'à son avis, les garanties offertes aux institutions financières par les ministres des finances des États membres dès novembre 2008 devraient être «mises en œuvre par les États membres individuellement et non par l'Union européenne ou la Zone Euro dans son ensemble» [ibidem]. Selon Soros, cette déclaration : «a jeté les bases de la crise de l'euro car elle a révélé et activé le point structurel jusque-là faible de la monnaie unique: l'absence de ministère des finances et de politique budgétaire commune» [ibidem]. Il note également que la contrepartie de certains des prêts hypothécaires à risque des États-Unis qui ont contribué à la crise américaine est supposément des actifs sans risque, à savoir des obligations émises par certains pays européens. Soros souhaite que les institutions nouvellement créées - le Fonds européen de stabilité financière (FESF, créé en mai 2010) et son successeur, le Mécanisme européen de stabilité (MES), fondé après 2013) - «constituent un filet de sécurité pour l'ensemble de la Zone Euro». Cela nécessiterait leur transformation en «un trésor européen à part entière, (...) avec le droit d'imposer des impôts, et donc aussi avec le droit d'emprunter» [ibidem].

Cela signifierait la nécessité de transférer les compétences fiscales nationales vers le niveau de l'UE, ce que personne au sein de l'UE aujourd'hui n'est clairement prêt

à accepter. Si la recommandation Soros avait été mise en œuvre, cela contribuerait probablement à rétablir la confiance des marchés financiers vis-à-vis des obligations suspectes de certains États membres - dont les émetteurs doivent payer une prime de risque élevée. La recommandation de Soros n'a pas été appliquée pour des raisons politiques évidentes. En effet, les pays appartenant à la Zone Euro devraient abandonner leurs compétences en matière de conduite de la politique fiscale et les transmettre à la Commission européenne et au Parlement européen. Cela nécessiterait la création relativement rapide d'un État fédéral européen, les États-Unis d'Europe.

Toutefois, l'expérience de ces dernières années montre que les recommandations de Soros sont trop ambitieuses. Elles ont été et restent une condition suffisante, mais pas une nécessité pour maintenir la stabilité macro-financière de la zone euro. La solution retenue a été que la BCE assume le rôle de stabilisateur sur le marché des obligations d'État.

6. Solidarité et discipline dans la zone euro

Le mot «solidarité» en Pologne soulève des associations politiques positives liées à la naissance du mouvement «Solidarité» au début des années 1980 et à une révolution pacifique ultérieure. En Allemagne, le même mot est probablement associé au soi-disant une taxe de solidarité imposée à l'Allemagne de l'Ouest pour financer la reconstruction de l'Allemagne de l'Est après la chute du mur de Berlin fin 1989. Cette taxe a financé les transferts d'argent vers l'Allemagne de l'Est pour un montant total d'environ 2 000 milliards à partir de 1990.

Cependant, la Zone Euro n'est pas une entité unique et la Grèce n'est pas l'Allemagne de l'Est. L'espoir d'un transfert de fonds important et à long terme de l'Allemagne vers la Grèce au nom de la solidarité européenne n'a pu être satisfait par un soutien politique en Allemagne et pourrait même être perçu comme économiquement impraticable et moralement inacceptable. L'argument de la non-rationalité économique d'une telle action est basé sur l'hypothèse que si la Grèce était récompensée pour son extravagance et son endettement excessif, cela pourrait être éliminé dans d'autres pays comme une incitation à poursuivre une politique similaire. La tentation d'abuser à une telle échelle pourrait donc conduire à une décomposition totale et incontrôlée de la Zone Euro.

Dans les pays les plus faibles de l'Union européenne, y compris la Pologne, les politiciens sont relativement enclins à faire référence au principe de solidarité, qu'ils interprètent comme l'obligation de résoudre les problèmes de la Grèce et des autres pays fortement endettés de la part des États les plus forts sur le plan économique. Ils ne pourraient pas gérer leur dette publique. Cela conduirait à des faillites incontrôlées qui seraient probablement extrêmement coûteuses pour ces pays et pourraient également déclencher une récession majeure dans l'ensemble de l'UE. L'assistance fournie par la Grèce à la BCE, à certains pays membres et au Fonds monétaire international (FMI) après 2008 a permis à l'État de maintenir sa solvabilité, limitant ainsi les coûts sociaux et politiques de la crise.

Afin d'éviter l'émergence de mécanismes potentiellement déstabilisateurs associés à la tentation d'abus, cette aide doit être de nature limitée. En outre, une telle aide n'a de sens que si ses bénéficiaires mettent en œuvre des moyens efficaces et efficaces pour faire face au surendettement et à une faible compétitivité.

La règle d'or qui consiste à fournir une aide extérieure dans ce type de crise, comme en Grèce, devrait être le principe éprouvé du FMI: l'assistance devrait être suffisamment importante pour permettre des réformes importantes dans le pays aux prises avec des problèmes, mais suffisamment petite pour être acceptable pour le monde. Bénéficiaires de cette aide, et qu'elle n'encourage ni ne favorise la propagation du risque moral déstabilisateur.

Les pays de la zone euro, la BCE et le FMI adhèrent largement à cette règle d'or. S'éloigner de l'euro aiderait probablement la Grèce à retrouver sa compétitivité. C'est une solution alternative radicale que le pays pourrait utiliser. Cela coûterait très cher à la Grèce et a donc été rejeté par les Grecs. Le principal outil utilisé par la Zone Euro pour faire face aux défis actuels à moyen et à long terme a été la création d'un mécanisme européen de stabilité doté d'un capital de 500 milliards d'euros et, au final, de 800 milliards. Le mécanisme européen de stabilité à compter de début 2013 devrait prendre le relais de la BCE du rôle de principal partenaire du FMI dans la fourniture d'une assistance conditionnelle aux pays de la Zone Euro aux prises avec des difficultés pour honorer leurs obligations extérieures.

7. Remèdes à long terme

Les décisions économiques des États et des sociétés sont souvent prises sur la base de considérations à court terme et peuvent donc être irrationnelles à moyen et long terme. L'élimination des tentations à court terme nécessite l'application de règles appropriées et d'incitations tenant compte des considérations à long terme. Les États de la Zone Euro étant indépendants, il convient donc de penser de manière réaliste et de ne pas supposer l'élimination complète de leur comportement irrationnel, mais plutôt de chercher à limiter la probabilité de leur survenue.

Dans le cas de la Zone Euro, il a dès le départ été examiné si les critères de Maastricht constitueraient une limitation suffisante des politiques budgétaires nationales pour assurer une coordination et une stabilité appropriées au niveau de l'UE. L'historique de la Zone Euro jusqu'à présent permet de conclure que, malgré les nombreux cas de violation des critères de Maastricht, ces critères ont été suffisamment respectés pour permettre une coordination efficace de deux politiques monétaire et budgétaire clés. Cependant, la question semble tout à fait claire si, à la lumière de l'expérience récente, il ne serait pas nécessaire de modifier les critères de Maastricht existants et si le système disciplinaire, qui doit faire respecter ces critères, est suffisamment efficace.

Le cas de la Grèce et de plusieurs autres pays montre qu'il faudrait probablement remédier au système actuel de discipline et de coordination. Il conviendrait d'apporter les modifications suivantes au traité de Maastricht et aux traités européens.

1. Deux nouvelles conditions de stabilité doivent être envisagées: une concernant l'endettement extérieur total du pays (dette publique et privée) et l'autre sur le compte courant de la balance des paiements, qui doivent toutes deux être considérées en relation avec le PIB. L'instrument américain TARGET utilisé par la BCE devrait également être réformé (abréviation de Express Transfer, Transfert automatisé transeuropéen en temps réel automatisé, système de règlement des transactions au sein de la zone euro, en vertu duquel les banques commerciales d'un État membre peuvent transférer des fonds vers des banques commerciales d'un autre pays. État). Ce problème a été en partie résolu dans la nouvelle initiative de l'UE, à savoir dans la procédure concernant les déficits excessifs, mais ces mesures risquent de ne pas être suffisantes.

2. La Commission européenne, en coopération avec la Cour de justice de l'Union européenne, devrait avoir le pouvoir d'imposer des sanctions aux pays qui ne respectent pas tout ou partie des critères de Maastricht. Ces pénalités devraient être appliquées de manière quasi automatique. Parmi ceux-ci pourraient être de limiter ou même d'arrêter le transfert de fonds du budget de l'UE vers un pays donné. Cette proposition devrait être mise en œuvre en ce qui concerne le déficit excessif et la primauté du droit.

3. Le traité sur l'Union européenne devrait être modifié de manière à prendre en compte l'extrême possibilité de retirer de la zone euro un État membre qui enfreint systématiquement et de manière significative les critères de stabilité de Maastricht. Les règles relatives à la sortie de la Zone Euro doivent être spécifiées avec précision, de sorte que la menace de retirer un État de cette zone soit réelle, ce qui réduirait la probabilité qu'une telle situation se produise. L'option de quitter la zone euro serait nécessaire dans une situation où l'union monétaire signifie, entre autres, fonctionnement du mécanisme de stabilisation cofinancé.

4. Le budget de l'UE devrait être augmenté progressivement, mais de manière significative, par rapport au PIB de l'ensemble de l'Union. Aujourd'hui, il ne représente que 1% du PIB de l'UE. Ce changement aurait pour objectif de permettre le financement de projets d'investissement paneuropéens dans des domaines tels que les infrastructures, l'énergie, la recherche et le développement, la défense ou la protection de l'environnement, en ce qui concerne les effets du réchauffement planétaire.

La première réforme présentée ci-dessus impliquerait de reconnaître que non seulement la dette publique (intérieure et extérieure), mais aussi la dette extérieure totale en quantités excessives peut être une source de déstabilisation macroéconomique. Sous le régime actuel, il n'y a pas de critère unique limitant le déficit de la balance courante. D'un point de vue technique, ces engagements font partie de la dette publique brute, mais ils ne sont pas officiellement comptabilisés de cette manière. Si les banques commerciales nationales étaient placées sous le contrôle de la BCE et non d'États membres individuels, la situation serait différente. Les importations étant principalement effectuées par le secteur privé, il existe donc des raisons économiques de considérer ces engagements comme une catégorie distincte de la dette nationale et non comme un des éléments de la dette publique. L'important déficit de la balance des paiements courants de la balance des paiements devrait à son tour indiquer aux autorités de l'État que les résidents gagnent trop ou que les dépenses publiques sont

trop élevées (ou que les impôts sont trop bas). Ce signal devrait inciter les autorités à prendre les mesures qui s'imposent.

En ce qui concerne la deuxième réforme, un mécanisme efficace pour discipliner les pays membres est important. Dans le système actuel, il n'existait pas de sanctions automatiques, même pour les violations graves et systématiques des obligations conventionnelles.

La troisième réforme a pour tâche de remédier à la situation actuelle dans laquelle le bien de l'ensemble de la zone euro est entre les mains de chacun des États membres, y compris des pays disposés à enfreindre les dispositions du traité. Les pays membres conservent leur indépendance politique et l'expérience acquise en matière fiscale en Grèce, ainsi qu'en Hongrie et en Pologne en matière d'état de droit, enseigne qu'un ou deux d'entre eux décident tôt ou tard de ne pas s'acquitter de leurs obligations fondamentales découlant des traités signés dans l'UE et dans la zone euro. Le lien entre les paiements du budget de l'UE proposés par la CE dans la perspective 2020-2025 et le respect de l'état de droit est conforme à cette proposition.

La quatrième réforme fait référence à l'intégration de plus en plus poussée des économies des pays de l'UE, intégration qui justifie l'adoption d'un budget de l'UE nettement plus important. Afin de rendre cela possible, les contributions nettes des pays membres à ce budget devraient être couvertes par des limites claires et acceptées par la politique. Le budget de l'UE devrait encore constituer une petite partie des dépenses publiques des pays membres et ne peut donc pas jouer un rôle important en tant qu'outil (automatique ou non) de stabilisation budgétaire.

La dissolution de la Zone Euro provoquerait une grave crise économique et politique en Europe, de sorte que le coût de cet événement serait extrêmement élevé. Par conséquent, la réforme de la zone euro est une solution socialement plus bénéfique, même assez profonde, et non son effondrement. La plupart des réformes sont mises en œuvre dans les pays du PIIGS. Parce qu'ils devraient prendre la plupart des actions et assumer la plupart des coûts économiques, sociaux et politiques de ces réformes. L'aide extérieure peut être importante, mais elle devrait être fournie sous certaines conditions et prendre la forme de prêts plutôt que de transferts non remboursables. C'est aussi la pratique jusqu'ici.

8. Expérience des États-Unis avec l'union monétaire et ses conséquences pour la zone euro

Les économistes H.W. Sinn et T. Wollmershaeuser soutiennent que «l'Europe devrait envisager d'adopter les principes américains du fonctionnement de l'union monétaire. Après tout, ces principes ont été élaborés au cours d'un long processus historique d'essais et d'erreur, et leur efficacité a été prouvée. Il n'est pas toujours nécessaire de réinventer la roue» [Sinn, Wollmershaeuser, 2011, p. 29]. La structure institutionnelle et les méthodes de fonctionnement de la BCE pourraient en effet être améliorées en empruntant des solutions toutes faites à la Réserve fédérale américaine, qui est divisée en 12 districts. Les deux économistes susmentionnés ont formulé des propositions spécifiques concernant le mécanisme TARGET et Willem Buiters [2012] a formulé des propositions détaillées de solutions pour la conduite d'une politique monétaire, de crédit et de liquidité commune par la BCE et par 17 banques centrales nationales (19 à partir de 2015).

Toutefois, étant donné les causes fondamentales de la crise, je me concentrerai principalement sur la manière dont la zone euro peut se défendre contre les effets potentiellement déstabilisateurs de l'absence d'un organe politique commun et d'une autorité financière commune sur la politique monétaire. Les États-Unis sont une fédération d'États, mais leur gouvernement fédéral est fort. En 1913, la Réserve fédérale américaine a été créée pour jouer le rôle de prêteur en dernier ressort. *The Economist* a écrit que : «le ralentissement économique des années trente a entraîné un afflux de dépenses publiques pendant la présidence de Roosevelt. Les États sont désormais limités par l'obligation d'équilibrer le budget, mais le gouvernement fédéral emprunte réellement pour créer une demande. « Plus loin dans le même texte, on remarque que : «la Zone Euro tente de copier de facto la stratégie américaine consistant à ne pas laisser emprunter les débiteurs des années 1940, mais ne dispose ni de la structure fédérale créée par Hamilton ni des outils anticycliques de Roosevelt. Les membres de la Zone Euro s'équilibrent sans sécurité. Lorsqu'il s'est agi de faire face à la tempête, il s'est avéré que tous les pays membres sont interconnectés via les marchés financiers. Si l'un d'entre eux devait tomber, le même pourrait menacer les autres» [1789 and All That, 2012].

La Zone Euro n'a pas d'autorité centrale et il n'y a pratiquement pas de budget central.

Les différents États membres mènent une politique fiscale active. Leurs budgets sont importants et ils ne doivent pas s'équilibrer chaque année. Les restrictions budgétaires de Maastricht ne concernent que les déficits structurels et la dette publique accumulée. Le gouvernement fédéral américain peut emprunter auprès de la Réserve fédérale, mais dans la pratique, il emprunte principalement sur les marchés financiers nationaux et internationaux. En d'autres termes, il agit de la même manière que les gouvernements des pays de l'UE. Les différences institutionnelles entre les États-Unis et l'Union Européenne sont très grandes mais, dans le contexte d'une stabilité favorable de la politique budgétaire et monétaire, elles ne sont pas aussi claires. Toutefois, les contraintes budgétaires dans l'UE étant plutôt bénignes, voire trop légères, le risque d'investissement présenté par chaque pays est très diversifié. Les parlements publics et nationaux décident des impôts et des dépenses publiques, et non le Parlement européen, ce qui explique pourquoi la responsabilité du service de la dette et du remboursement de la dette doit incomber entièrement aux différents États membres - c'est également ce qui se passe. De ce fait, les marchés financiers jouent un rôle très important et indépendant dans la discipline de la politique budgétaire de chaque État membre. On ne peut pas dire que ce rôle ne soit que complémentaire aux activités de la Commission européenne - l'impact des marchés financiers est d'une importance fondamentale, même si ces marchés réagissent parfois de manière tout à fait incohérente.

9. Contexte mondial - pression concurrentielle accrue de la Chine et d'Inde

L'importance croissante de la Chine et de l'Inde en tant que puissances économiques commence à se traduire par des changements dans la répartition mondiale des forces politiques. Tôt ou tard, ces changements seront probablement fondamentaux et apporteront des résultats significatifs aux relations internationales. Ces changements doivent également affecter l'avenir économique et politique de l'Europe. Ils constitueront probablement une incitation supplémentaire à renforcer la coopération économique et politique au sein de l'UE. Combien de temps faut-il à l'UE pour se préparer à la concurrence directe avec ces deux nouvelles puissances mondiales ?

Dans ce contexte, je propose d'examiner les pays les plus développés à l'heure actuelle, à savoir : Vieux Monde, comme une entité. Il comprend l'Union européenne,

les États-Unis, le Japon et le Canada. La population totale de cette zone dans cette zone est d'environ 950 millions d'habitants en 2017. De même, la Chine (1,4 milliard d'habitants) et l'Inde (1,2 milliard d'habitants) sont peuplés. En ce qui concerne leurs parts dans le PIB mondial, calculées en fonction de la parité de pouvoir d'achat, l'état de la situation était le suivant en 2017 : Sary Świat - 37,3%; Chine - 18,3%; Inde - 7,4%. Le Vieux Monde a encore une domination presque complète dans le domaine des brevets protégés au niveau international et - dans une moindre mesure - sur les marchés financiers mondiaux.

Il faut toutefois s'attendre à ce que les valeurs de ces parts d'ici 2030 soient significatives et que, d'ici 2050, un changement radical (Gomulka, 2017). La Chine et l'Inde sont soi-disant pays émergents dont l'économie croît à un rythme de 5% à 7% par an. Les expériences mondiales de rattrapage avec les autres permettent de conclure que la Chine sera en mesure de maintenir ce taux de croissance pendant 10 à 20 ans et l'Inde entre 20 et 30 ans. Plus tard, le taux de croissance commencera progressivement et peut même tomber à 1-2% du PIB par habitant, c'est-à-dire au niveau actuel dans le Vieux Monde. En conséquence, les valeurs (très) estimées de la part du PIB mondial en 2050 sont les suivantes : Vieux Monde - 23%; Chine - 19%, Inde - 14%. Ces prévisions suggèrent également que d'ici 2030, les pays du Vieux Monde conserveront plutôt leur position dominante dans la recherche technologique et les marchés financiers, mais qu'en 2050, leur avantage dans ces domaines diminuera également de manière significative.

Ces prévisions montrent également que l'augmentation de la pression concurrentielle exercée par la Chine et l'Inde sera progressive en Europe, mais qu'elle deviendra à un moment donné très forte. Nous avons donc suffisamment de temps pour moderniser la structure institutionnelle de l'UE. D'ici 2050, les pays en développement d'Europe centrale et orientale devraient également progresser en matière de modernisation, atteignant un niveau de civilisation et de technologie qui ne soit peut-être que légèrement inférieur à celui de l'Europe occidentale.

10. Stratégie pour la Pologne et la zone euro: remarques finales

L'Union Européenne peut fonctionner sans monnaie unique. Elle a finalement fonctionné de la sorte jusqu'en 1999. Mais le retour aux monnaies nationales coûterait extrêmement cher. Les coûts économiques d'une telle décision pendant plusieurs

années seraient ressentis par tous les États membres de l'UE, et pas seulement par ceux appartenant à la zone euro. De plus, nous avons des avantages économiques pour la poursuite de l'intégration monétaire et il est donc raisonnable de supposer que la zone euro continuera à se réformer et à se renforcer.

L'UE est également un projet politique et la tâche de la monnaie unique est également de soutenir ce projet. Le principal objectif de ces actions était - et est toujours - d'empêcher le déclenchement des guerres qui sévissent en Europe depuis des siècles. Au cours de la seconde moitié du 20^e siècle, la Pologne et l'Allemagne ont le plus souffert de tous les États membres de l'UE - beaucoup plus que d'autres pays importants de la communauté. C'est peut-être pour cette raison que le soutien à l'Union, ainsi qu'à la poursuite de son intégration, est important dans ces deux pays. Pas étonnant que le ministre des Affaires étrangères polonais ait déclaré il y a quelques années à Berlin que dans les années à venir : «la plus grande menace pour la sécurité et la prospérité de la Pologne sera l'effondrement possible de la Zone Euro» (Sikorski, 2011).

La création de l'Union Européenne a eu lieu non seulement en réponse à la Seconde Guerre mondiale, mais aussi à la suite du processus de mondialisation sous la pression des changements technologiques. Ces changements sont toujours en cours, ils sont encore plus forts que par le passé, ce qui maintient la nécessité de poursuivre le processus d'intégration économique et politique au sein de l'UE, notamment dans la zone euro.

Cependant, il est intéressant de noter pourquoi le respect des critères de Maastricht sur la question clé des finances publiques entre le sud et le nord de l'UE a été différent. Même avant l'adoption de l'euro en tant que monnaie unique, les pays du sud de l'Europe, y compris la France, n'attachaient pas beaucoup d'importance au maintien d'une inflation basse. Dans ces pays, l'option d'un déficit budgétaire important et d'une forte augmentation des salaires nominaux en tant que prix de la reprise économique à court terme et de la popularité politique du gouvernement a été acceptée, de même que la dévaluation en tant que moyen acceptable de regagner sa compétitivité. L'Allemagne a connu une hyperinflation dans la première moitié des années vingt. Le coût social de cette expérience était probablement si important qu'il a été transformé en culture politique de plusieurs générations en Allemagne et dans les pays voisins en ce qui concerne la politique économique.

La bonne stratégie pour que la Pologne adopte la monnaie commune devrait clairement

spécifier deux objectifs. À court terme, la Pologne devrait adopter une position ferme sur la manière de renforcer la Zone Euro. À moyen terme, il devrait mener une politique monétaire et budgétaire permettant une entrée relativement rapide dans la zone euro en tant que membre puissant. Présenter des dates aujourd'hui est assez risqué, mais on peut supposer que dans quelques années, la Pologne pourrait être prête à entrer dans le MCE, le mécanisme de taux de change. Le problème aujourd'hui n'est pas la «santé» de la zone euro, mais le manque d'acceptation politique suffisante en Pologne pour l'entrée de la Pologne dans la zone euro.

Le respect strict du critère fiscal est dans l'intérêt du pays à présent. Il est donc nécessaire de commencer par les changements nécessaires dans la politique budgétaire. La Pologne (et l'ensemble de l'UE) a dans les pays voisins: la Suède, la République tchèque et la Slovaquie, également en Allemagne, d'excellents exemples à suivre. Le marché du travail polonais pose également le problème de la réaction aux menaces résultant de la forte baisse attendue de l'offre de main-d'œuvre. La réforme du système de retraite mise en œuvre dans tous les pays de l'UE pourrait aider à résoudre ce problème. En 2001, l'abaissement de l'âge minimum du départ à la retraite (jusqu'à 60 ans pour les femmes et 65 ans pour les hommes) permettrait d'activer les vastes réserves de main-d'œuvre situées à la campagne, en particulier dans les régions les plus pauvres de Pologne. en vigueur l'ouverture de la Pologne aux immigrants d'Ukraine et de Biélorussie.

Les réformes mises en œuvre jusqu'à présent dans les PIIGS et au niveau de l'UE constituent un pas important dans la bonne direction, mais elles pourraient ne pas suffire. Tout d'abord, ils n'empêchent pas l'accumulation excessive de dette extérieure totale - publique et privée. La solution pour éviter cette menace serait d'assouplir les restrictions sur le transfert de ressources entre États. Mais les limites de ce type de transferts ne pourraient être assouplies en toute sécurité que dans les conditions d'une intégration politique plus étroite, ce qui sera très lent à ce stade. En ce qui concerne l'union monétaire, une réforme de l'instrument TARGET, peut-être sur le modèle américain, semble nécessaire. L'objectif devrait être d'intégrer davantage les banques centrales nationales à la BCE dans le cadre de la mise en œuvre d'une politique commune en matière de monnaie, de crédit et de liquidité.

Bibliographie

- Buiter, W., 2012, „Is the Eurozone at Risk of Turning into the Rouble Zone?”, Citigroup Global Markets, 13 février.
- Dąbrowski, M., 2010, „Macroeconomic Surveillance within the EU”, CASE Network E-briefs, no. 13.
- European Commission, Decision by Member States on 9 December 2011, Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, Brussels, 1st February 2012.
- Gerschenkron, A., 1962, *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Harvard University Press, Cambridge
- Goczek, Ł., Mycielska D., 2014, «Prêt pour l'euro ? Etude empirique de la liberté réelle de la politique monétaire polonaise », *Bank i Kredyt*, no. 45(3) (en polonais)
- Gomułka, S., *Transformation et développement. Théorie et politique économique*, 2016, PWN, Warszawa (chapitres 13, 14 i 15, en polonais).
- Gomułka, S., 2017, *The Global Economy in the 21st Century: Will the Trends of the 20th Century Continue ?*, *Central European Economic Journal*, 2(49).
- Konopczak, K., 2009, „Analyse documentaire dans le cadre des effets sur les prix de l'introduction de la monnaie commune dans la circulation de trésorerie dans les pays de la zone euro», (*en polonais*) dans : *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, NBP, Warszawa.
- Mundell, R. 1961. “A theory of optimal currency areas”. *The American Economic Review*, 51, 657-665.
- Mundell, R., 1969, „A Plan for a European Currency”, *Conference on Future of the International Monetary System*, New York, December 10-12.
- Narodowy Bank Polski, 2009, *Rapport sur la pleine participation de la République de Pologne à la troisième phase de l'Union économique et monétaire*, Varsovie (en polonais).
- Narodowy Bank Polski, 2014, *Les défis économiques de l'intégration de la Pologne à la Zone Euro*, Varsovie, (*en polonais*).

- Sikorski, R., 2011, «La Pologne et l'avenir de l'Union européenne», novembre, www.msz.gov.pl. (*en polonais*).
- Sinn, H.W., Wollmelshaeuser, T., 2011, "Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility", NBER Working Paper, no. 17626, Cambridge.
- Soros, G., 2011, "the Euro have a Future ?", The New York Review of Books, 12 octobre.
- The Economist, 2012, 11-17 février, "1789 and All That".
- Torój i in., 2012, EMU: The (Post) Crisis Perspective. Literature Survey and Implications for the Euro Candidates, Ministerstwo Finansów Rzeczypospolitej Polskiej, document de travail n°11, mars.
- Wójcik, C., 2011 «La réforme de l'Union est urgente», Rzeczpospolita, 27 janvier, (*en polonais*).

Remerciements:

L'article a été écrit à l'invitation du directeur – adjoint de la Revue Internationale des Économistes de Langue Française professeur Krzysztof Malaga de l'Université des Sciences Économiques et de Gestion de Poznań qui a traduit cet article en français et a introduit quelques commentaires éditoriaux. J'ai utilisé trois chapitres de mon livre (Gomulka, 2016). J'aimerais donc remercier l'éditeur, Mme Dorota Siudowska-Mieszkowska, d'avoir accepté cet usage. Je voudrais également prendre note et remercier pour les remarques utiles à la version précédente du travail que m'ont été envoyées par Alberto Chilosì, Marek Dąbrowski, Stefan Kawalec, Andrzej Olechowski, Dariusz Rosati, Paweł Wojciechowski et Cezary Wójcik.

Iskra CHRISTOVA-BALSKANSKA

IRE- Académie Bulgare des Sciences, Bulgarie

iskrachristova@abv.bg

LA BULGARIE ET LA ZONE EURO - UN LONG CHEMIN VERS LE RAPPROCHEMENT

1. Introduction

En 2018, le Gouvernement bulgare entreprend des démarches concrètes pour entrer dans le Mécanisme de change européen II (MCE II) avec le consentement de la Commission Européenne (CE) et la Banque Centrale Européenne (BCE) et après cette période de devenir un membre de l'Union Economique et Monétaire (l'UEM) et par conséquent d'adopter l'euro. Les autorités officielles de l'UE, la BCE¹ posent des conditions très particulières à la Bulgarie et qui surpassent les exigences reconnues comme l'obligation de respecter les critères de convergence de Maastricht. La BCE n'est toujours pas confiante au sujet de la stabilité économique et financière de la Bulgarie et revendique que le pays doit déposer en premier sa candidature à l'Union Bancaire Européenne (l'UBE) en vue de tester les banques sur un horizon d'une année. Malgré que la Bulgarie arrive à atteindre depuis des années les critères de convergence nominales pour être acceptée dans MCE II, des doutes persistent parmi les économies développées de l'UEM que le pays n'est pas encore prêt à rejoindre même le MCE II et plus tard à adopter l'euro. Pourtant la Bulgarie s'est engagée de réaliser toutes les exigences de la CE et de la BCE et d'appliquer des politiques économiques axées sur la stabilité et d'effectuer de vastes réformes structurelles. Dans une première partie sont présentées les démarches de la Bulgarie de rapprochement vers la Zone Euro. Dans une deuxième partie sont analysées l'évolution macroéconomique et la convergence nominale de la Bulgarie comme une exigence concrète pour devenir membre de l'UEM. L'analyse démontre que pour la Bulgarie le rapprochement des

¹En juillet 2018, les ministres des Finances de la zone euro ont apporté leur soutien à l'adhésion de la Bulgarie à l'union bancaire, premier pas vers l'adoption de la monnaie unique.

indicateurs de la convergence réelle vers la moyenne des pays membres de l'UEM de l'Europe Centrale rendrait l'adoption de l'euro beaucoup plus bénéfique pour le développement économique et financier du pays.

2. Les étapes consécutives du rapprochement de la Bulgarie à L'Union économique et monétaire

Les Etats membres qui ont rejoint l'Union Européenne (l'UE), après la mise en place de l'euro, comme la Bulgarie, sont tenus d'intégrer, à terme l'Union Economique et Monétaire (l'UEM) – la zone euro. Ceci suppose qu'ils intègrent d'abord le Mécanisme de Change Européen II² (MCE II) puis qu'ils remplissent les autres conditions d'adoption de l'euro. Le premier groupe L'Estonie, La Lettonie, La Lituanie, La Slovénie, Malte, Chypre, la Slovaquie sont dans la Zone Euro. Malgré que ces pays membres aient accompli les critères de convergence de Maastricht³ et qu'ils ont poursuivi des politiques économiques et budgétaires strictes au sein du MCE II, les conditions d'adoption de l'euro pour ces états membres n'ont pas été de toute sévérité. La conviction unanime partagée par la Commission Européenne (CE) et la Banque Centrale Européenne (BCE) est que ce sont de petites économies ouvertes, mais importantes au point de vue économique et géopolitique. Ainsi, pour la Hongrie, la Pologne, la République Tchèque, la Bulgarie et la Roumanie, des dispositions pour un nouvel élargissement ne sont pas prévues, et cette question reste ouverte pour un délai de temps indéfini.

Cependant la Bulgarie entreprend les démarches à accéder le plus vite à la Zone Euro, peu après son intégration à l'UE. En 2009 le Conseil des Ministres de la Bulgarie et la Banque Nationale Bulgare (BNB) signent un accord selon lequel des reformes et des dispositions seront prises pour rejoindre le MCEII et adopter l'euro.

²Le Mécanisme de change européen II MCEII est un accord du Système monétaire européen, selon lequel les monnaies peuvent fluctuer l'une par rapport à l'autre, dans une mesure définie. Chaque monnaie a un taux de change fixe avec l'euro. Si la monnaie dépasse le seuil des valeurs déterminées, le gouvernement en question doit modifier sa politique économique ou ajuster le taux de change de la monnaie avec l'euro. Le but du MCEII est de contrôler les taux de change avant l'adoption de l'euro.

³ Les critères économiques et politiques établis par le Conseil européen de Copenhague de 1993, sont approuvés et complétés par les décisions du Conseil européen de Madrid de 1995. En 1992 à Maastricht est signé le Traité sur l'Union Européenne établissant les fondements de l'Union économique et monétaire (UEM) établissant les critères de discipline économique et financière en vue de l'introduction de la monnaie unique européenne.

Les autorités bulgares s'engagent unilatéralement de maintenir irréversiblement le système de caisse d'émission jusqu'à l'adoption de l'euro. Le Conseil des Ministres a été déterminé à poursuivre une politique budgétaire équilibrée et à respecter sans défaillance les principes du Pacte Européen de Croissance et de Stabilité économique (PECSE). A part les critères politiques et juridiques, qui garantissent la primauté de la démocratie et la stabilité des institutions, les critères économiques sont censés d'assurer le fonctionnement viable de l'économie de marché et la capacité à faire face à la pression concurrentielle et aux forces du marché au sein de l'UE.⁴

Malgré cette unanimité et bonne volonté du Gouvernement bulgare pour joindre le MCE II, les événements qui suivent, suite à la crise globale financière et la crise de la zone euro de la dette souveraine, découragent les autorités officielles et en septembre 2012, le ministre des Finances bulgare, annonce une renonciation aux plans d'adoption de l'euro du fait de l'incertitude entourant la pérennité de la monnaie commune. Cette déclaration contredit l'obligation juridique d'adopter l'euro à terme, après la ratification du traité d'adhésion à l'UE, sans bénéficier d'option de retrait (opting-out).

En 2018, le Gouvernement bulgare change de priorité non sans le consentement de la CE et émet le souhait d'être le prochain État membre à adopter l'euro en passant par le MCE II – la salle d'attente avant l'adoption de l'euro. L'unanimité sur cette question politique est reconnue même par Pierre Moscovici, le commissaire européen aux affaires économiques de la CE, qui confirme le fait que la Bulgarie sera le prochain pays de l'UE à adopter l'euro. Cependant Valdis Dombrovskis, le commissaire européen chargé de l'euro avertit le Gouvernement bulgare que ce processus prendra du temps et ne pourra pas se produire si la Bulgarie n'effectue pas les réformes nécessaires dans le domaine judiciaire et institutionnel.

Les autorités officielles de l'UE, la BCE⁵ posent des conditions très particulières à la Bulgarie et qui surpassent les exigences reconnues comme l'obligation de respecter les critères de convergence de Maastricht. La BCE n'est toujours pas confiante au sujet de la stabilité économique et financière de la Bulgarie et revendique que le pays

⁴ Les critères économiques de Maastricht: D'après l'Article 121 du Traité sur l'UE : Le déficit budgétaire doit être moins de 3% du PIB, la dette publique moins de 60% du PIB, La stabilité des prix et le taux d'inflation doivent être pas plus de 1.5% de plus que l'inflation dans 3 membres où les prix sont les plus bas dans l'UE. La stabilité de la monnaie est garantie par la période d'adaptation au sein du MCEII.

⁵En juillet 2018, les ministres des Finances de la zone euro ont apporté leur soutien à l'adhésion de la Bulgarie à l'union bancaire, premier pas vers l'adoption de la monnaie unique.

doit déposer en premier sa candidature à l'Union Bancaire Européenne (l'UBE) en vue de tester les banques sur un horizon d'une année. La Bulgarie s'est engagée à adapter son système bancaire et juridique pour rejoindre l'UBE, le projet clé de la Zone Euro qui vise à assurer la stabilité financière de ses banques.

Le but est de transférer la supervision du système bancaire bulgare à la BCE et les institutions compétentes de l'UE. Par la suite, la Bulgarie pourra adhérer à MCE II où la monnaie bulgare devrait rester au moins trois ans avant l'adoption officielle de l'euro. L'adhésion de la Bulgarie à l'UBE suscite de discussions dans les milieux académiques et sociaux. Des arguments divers sont mentionnés comme par exemple le fait qu'il manque une forme légale selon laquelle le pays qui adhère à l'UBE doit certainement rejoindre le MCE II. L'entrée dans l'UBE signifie que la BNB perd le pouvoir sur la supervision des banques bulgares et que la BCE a le plein pouvoir de décider malgré elle. A chaque moment, la BCE aura le pouvoir de soutirer la licence d'une banque ou d'une autre, mais la couverture des frais reste à la charge des autorités bulgares. D'un autre côté, certains sont favorables à l'entrée dans l'UBE admettant que les banques seront soumises à une discipline financière beaucoup plus stricte par la BCE et que les taxes sur les opérations bancaires, qui maintenant sont assez élevées, vont baisser ce qui sera bénéfique pour les clients des banques. La position officielle est exprimée par le Ministre des Finances de la Bulgarie, qui a souligné que la Bulgarie pourra adhérer à l'UBE avant de rejoindre le MCE II par le biais du « mécanisme de proche collaboration » (close cooperation), mais, étant donné qu'aucun des Etats membres de l'UE n'a jamais opté pour une telle possibilité, le plus raisonnable sera que les deux processus se développent en même temps. Une unanimité existe entre le Gouvernement et les diverses associations des employeurs en Bulgarie en ce qui concerne l'entrée au MCE II et par conséquent à l'UBE, malgré que cette dernière question ne soit pas du tout bien expliquée et reste plutôt inconnue pour beaucoup.

Les autres conditions que la CE revendique sont liées avec la stabilisation macroéconomique, le renforcement de la surveillance du secteur financier non bancaire, y compris les fonds de pension et les compagnies d'assurance, et l'introduction de mesures encore plus strictes contre le blanchiment des capitaux. Il est également envisagé d'améliorer le cadre juridique en matière d'insolvabilité des institutions monétaires financières, surtout après la faillite de 2014 de la 4ème la plus importante banque bulgare la Banque commerciale corporative (BCC) (Korporativna Targovska

Banka KTB), ainsi que la liquidation d'une compagnie d'assurance basée à Chypre en 2018, qui a laissé environ 200 000 Bulgares sans assurance auto.

La plupart des institutions et analyses en Bulgarie sont plutôt favorables à l'adoption de l'euro. *Premièrement*, l'entrée au MCE II permet d'améliorer la productivité du travail et la compétitivité, d'augmenter la valeur ajoutée de la production, ce qui aura une influence positive sur les revenus de la main d'œuvre et de l'Etat. La Bulgarie sera dotée d'options supplémentaires pour accroître la croissance économique. Après l'adoption de l'euro, la Slovaquie a amélioré sa croissance économique⁶. *Deuxièmement*, durant une vingtaine d'années la Bulgarie n'exerce pas une politique monétaire indépendante. L'adoption de l'euro sera la seule issue de ce régime très restrictif. La réserve monétaire de la caisse d'émission, constituant la base de la stabilité du lev bulgare, peut être utilisée pour effectuer des paiements liés à l'intérêt public (réforme des retraites, remboursement de la dette extérieure). Mais un doute persiste déjà Les Gouvernements pourront-ils respecter la discipline budgétaire ? *Troisièmement*, Dans le cadre de la caisse d'émission, la BNB ne peut pas effectuer le rôle de prêteur en dernier ressort pour les banques commerciales en pénurie de liquidités et ayant besoin de financement. Les banques bulgares pourront se refinancer par la BNB en cas de troubles financiers, et auront le droit de puiser des ressources financières supplémentaires. L'adhésion au MCE II signifie que la BCE prend en charge le contrôle bancaire national et remplit la fonction de prêteur en dernier ressort. *Quatrièmement*, l'entrée dans la Zone Euro, signifie que les investisseurs étrangers sont mieux protégés, ce qui induit une baisse du risque d'investissement. Cela devrait influencer vers la baisse le niveau des taux d'intérêt sur les prêts bancaires, les banques bulgares pouvant emprunter à des taux d'intérêt avantageux des banques de la zone euro. Alors on s'attendrait à une diminution des coûts de transaction. *Cinquièmement*, l'adoption de l'euro va rendre irréversible la baisse des taxes pour les clients des banques commerciales, qui font des transferts de leurs comptes bancaires d'une banque à une autre ou bien vers l'étranger.

La baisse des taux d'intérêt et l'augmentation des investissements dans l'économie bulgare sont les principaux avantages de l'adhésion de la Bulgarie à l'MCEII et à l'euro. Seuls les coûts économisés de la conversion de BGN en EUR par les entreprises

⁶L'adhésion de la Bulgarie à la Zone Euro-un aspect économique. Les effets pour l'économie de l'adhésion vers le MCE II et la Zone Euro, avril 2018, Institut sur l'économie du marché

orientées vers l'exportation s'estiment à 1 milliard de BGN par an, ce qui correspond à la moitié de l'impôt déclaré sur les bénéfices des entreprises.

Les opposants à l'adoption de l'euro considèrent que la crise de la dette souveraine en Europe de 2010, se caractérisant par la forte accumulation de créances douteuses, pratiquement invendables sur le marché des capitaux par les banques européennes, a influencé défavorablement l'évolution de la Zone Euro et a nui à la stabilité de l'euro. Vaudra-t-il délaissier le système de la caisse d'émission pour l'euro, qui est en proie de graves problèmes structurels, surtout après la crise de la dette souveraine en Grèce. Dans ce cas il faut appliquer une politique clairvoyante et attendre comment la Zone Euro va fonctionner dans le contexte des réformes importantes entreprises dans l'UE. La Commission européenne estime que l'inflation ne change pas dans les nouveaux venus dans la zone euro. Au contraire, l'appartenance à la zone euro implique une inflation plus faible. Si les prix dans les nouveaux États membres de la zone euro augmentent, à la racine de l'inflation sont plutôt des déséquilibres structurels et non les conséquences du fait de l'adoption de l'euro. L'économie bulgare est ouverte de sorte qu'elle subit le changement des prix internationaux. L'introduction de l'euro entraînera une augmentation de l'inflation de 0.3% et de 1.4%. Les conceptions à ce sujet sont assez contradictoires.

La Zone Euro se trouve au seuil de transformations radicales en vue de mieux gérer et de stabiliser les économies européennes se caractérisant par de grandes disparités économiques et financières et appliquant des politiques différentes pour gérer les déséquilibres économiques. Dans ce contexte est ce que la zone euro est-elle prête à accueillir de nouveaux membres dans la zone euro ? La direction vers un renforcement du côté supranational de l'intégration monétaire va provoquer des changements importants, avec des implications sur les économies de tous les Etats membres. Ce sont des arguments forts de certaines analyses, qui s'opposent à l'idée la Bulgarie de rejoindre le plus vite possible le MCEII et la Zone Euro.

En plus, certains pays membres de la Zone Euro sont toujours opposés à l'entrée de la Bulgarie dans MCEII. L'insistance de la Bulgarie à rejoindre MCE II crée n'est pas bien acceptée par les économies développées de l'UEM. L'une des raisons principales est la corruption dans le pays et son impact sur la stabilité des banques locales. C'est pourquoi le groupe de l'euro souhaite que la Bulgarie adhère d'abord à l'UBE, ce qui permettra à la BCE à intervenir en cas d'instabilité économique et financière. En faite le lev bulgare est depuis longtemps fixé à l'euro par le biais du système de la caisse

d'émission, reste à voir quelles sont les critères de convergence que le pays atteint pour qu'il puisse être entièrement part de la Zone Euro.

3. Evolution macroéconomique de la Bulgarie après son adhésion à l'UE et la convergence nominale

3.1. La convergence nominale est-elle suffisante pour que la Bulgarie soit admise dans le MCE II?

Les années avant l'intégration de la Bulgarie à l'UE sont les premières, après les bas et les hauts des turbulences économiques et financières durant les années de transition vers l'économie de marché, quand la croissance économique s'améliore grâce à la consommation privée accrue, à la hausse des IDE et des exportations. La stabilisation de l'économie bulgare se doit aussi à l'environnement économique international propice dans le monde et en Europe. Après 2002, le volume d'IDE accumulés et la consommation intérieure ont contribué à la croissance du PIB. Les flux de capitaux étrangers contribuent à la surchauffe de l'économie et à la hausse durable du prix de l'immobilier.

Le régime de caisse d'émission (depuis 1997) influence positivement la politique économique et budgétaire du pays. L'excédent budgétaire est de 3% du PIB. La discipline financière permet les réductions d'impôts, cette politique visant à attirer des IDE dans l'économie. L'absence de politique monétaire est compensée par l'accumulation de réserves de change auprès de la BNB. En cas de pénurie de liquidité des banques, les réserves de change sont le tampon nécessaire pour contrecarrer les chocs internes et externes. Les crédits bancaires aux entreprises contribuent à la modernisation du secteur industriel, à l'augmentation de la production et à la création d'emplois. L'expansion de la consommation intérieure influence favorablement la demande intérieure. L'inflation et la valeur du lev bulgare (BGN) sont en hausse par rapport au Deutsche mark et plus tard à l'euro.

Entre 2005 et 2008, le volume du commerce extérieur s'élargit, les importations dépassant les exportations. Le déficit du solde du compte courant de la balance des paiements atteint un nombre à deux chiffres, par rapport au PIB. Le déficit croissant

du solde de la balance des comptes courants menace la stabilité macroéconomique, reflétant des déséquilibres économiques internes. Ces derniers sont liés aussi avec des réformes économiques, sociales, légales, institutionnelles, effectuées dans le cadre du processus d'intégration de la Bulgarie à l'UE.

Les pays de l'Europe Centrale ont connu une croissance et une hausse du potentiel productif par rapport aux pays développés d'Europe occidentale, ce qui accentue les disparités macroéconomiques au sein de l'UE. Dans le contexte de la cohésion économique, les taux de croissance économique plus importants des pays de l'Europe Centrale et de la Bulgarie par rapport aux économies développées de la zone euro permet théoriquement d'affirmer qu'avant la crise globale financière et économique ces pays sont en rattrapage (*catching up*) du retard économique et que la convergence économique évoluera plus vite.

L'adhésion de la Bulgarie à l'UE (01.01.2007) coïncide avec le début de la crise financière globale et économique. Cette coïncidence influence défavorablement le développement économique du pays. La crise économique (2008-2009) se fait sentir en Bulgarie, suite à la forte baisse des économies européennes développées. Les commandes de la part des principaux partenaires commerciaux diminuent ainsi que le volume des IDE. Les entreprises réduisent leur production ce qui entraîne une augmentation du chômage et une baisse de la consommation intérieure. Les banques resserrent les conditions d'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages et les taux d'intérêt sur les crédits augmentent fortement, ce qui entraîne une hausse de l'endettement des entreprises et des ménages. Les autorités officielles bulgares poursuivent des politiques visant à réduire les déficits budgétaires et la dette publique. Pour comparer, la République tchèque, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Roumanie, appliquent des politiques budgétaires expansionnistes pour stimuler la croissance du PIB et accumulent des déficits budgétaires structurels importants en 2007.

Après la crise, la croissance économique oscille autour de 1%. De nombreux secteurs de l'économie tardent à se remettre du ralentissement économique en raison du faible niveau des investissements locaux et étrangers, de la faible demande intérieure et extérieure de la production bulgare et de la consommation intérieure morose. Dès 2014, la consommation privée se stabilise en raison de la réduction des taux d'intérêt par les banques commerciales et de la baisse des prix du pétrole (2015). Un facteur alarmant indiquant la stagnation de la production industrielle est le fait que la formation brute

du capital fixe (FBCF) demeure inchangée depuis 2012. Bien que, dans la période qui a suivi la crise, l'emploi dans tous les principaux secteurs de l'économie se soit amélioré, le chômage parmi les jeunes moins scolarisés et moins qualifiés reste élevé, les postes vacants ayant disparu pendant la crise.

La contraction de la demande intérieure entraîne une baisse de l'inflation. Le taux d'inflation annuel moyen passe de 1.0% en mai 2013 baisse à - 2,1% en février 2014 et atteint -1,3% en avril 2014. La déflation enregistrée en Bulgarie reflète la stagnation persistante de la production, la réduction de la consommation, la faiblesse du crédit bancaire et l'impact négatif des prix des matières premières de base et de l'énergie. La faiblesse de la demande intérieure reste un facteur déterminant pour la croissance économique. Le déficit commercial s'estompe et oscille autour de 5%, en raison du recul de la consommation intérieure et de la production industrielle. En 2014-2016, les exportations bulgares s'élevant à 3,7 milliards d'euros en moyenne, sont en hausse. Les entreprises travaillant à l'exportation se sont orientées vers des niches spécifiques du marché international des biens et des services, mais la hausse temporaire des exportations ne signifie pas que c'est une tendance continue et stable. Vers le 2ème semestre de 2018 le PIB réel augmente de 0,8% en comparaison avec la même période de 2017. La hausse de la demande intérieure et non pas les exportations nettes sont à la base de l'activité économique. Le chômage est deux fois moins élevé que pendant les années de la crise. Le salaire nominal pour un employé en moyenne pour l'économie bulgare monte de 1.7% consécutivement. Malgré que l'indicateur de confiance des consommateurs s'améliore en 2017-2018 et donne des signaux positifs pour l'évolution de la demande intérieure, le climat des affaires reste assez détérioré.

La hausse des salaires, la montée du pouvoir d'achat des ménages, les bas niveaux des taux d'intérêts, ainsi que la plus ample utilisation des capacités de production ont un effet positif sur la consommation privée et les investissements des entreprises. Les investissements publics sont un apport complémentaire pour stimuler l'activité économique. Entre janvier et juillet 2018, les soldes du compte courant et du compte de capital de la balance des paiements sont positifs à raison de 1191,0 millions d'EUR, mais l'excédent se contractant par rapport à la même période en 2017. Le principal facteur de réduction de l'excédent est le déficit commercial en hausse, résultant de la croissance réelle plus forte des importations de biens sur une base annuelle par rapport aux exportations, ainsi que de la détérioration des conditions commerciales de

la Bulgarie. L'excédent a aussi légèrement diminué sous le poste «revenus nets», en raison de la contribution plus importante de la Bulgarie au budget de l'UE en 2018.

Tableau 1. Principaux Indicateurs Macroéconomiques De La Bulgarie

Indicateurs	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB réel % (a-a)	-5.5	0.7	1.6	0.2	0.9	1.3	3.6	3.4	4.2	2.8 Q3
Inflation (IHPC) (a-a)	2.5	2.9	3.4	2.4	0.4	-2.0	-0.9	-0.5	1.8	2.3
Indice de production industrielle %*	-18.2	1.9	6.0	-0.4	-0.2	1.8	2.9	2.7	3.4	0.8
Chômage (%)	6.8	10.3	10.4	11.4	11.8	10.7	10	8.0	7.1	6.1
Déficit budgétaire /excédent % du PIB	-4.1	-3.1	-2.0	-0.3	-0.4	-5.4	-1.7	0.2	1.1	1
Dettes publiques (de Maastricht), % du PIB	13.7	15.3	15.2	16.7	17.1	27.1	26.2	29.6	25.6	22.8 Q3
Compte courant de la BP** (% du PIB)	-8.9	-1.5	0.3	-0.9	1.3	1,2	0,0	2,6	6,5	4,6 Q3
Balance commerciale % du PIB	9.5	4	3.5	3.7	2.7	- 6,5	- 5,8	- 2,0	- 1,5	-2,9 Q3
Exportations de biens et services (a-a)%	-11.7	17.2	34.4	3.2	7.8	- 0,9	4,2	5,4	16,6	1,0 Q3
Importations de biens et services (a-a) %	-21.5	4.1	22.4	8.8	2.0	- 1,4	3,1	- 1,8	15,1	8,0 Q3
Taux d'intérêt à long terme pour l'estimation du degré de convergence	7.22	6.0	5.36	4.50	3.47	3,35	2,49	2,27	1,60	0,89

1. (a-a) Changement annuel

2. IHPC - Indice harmonisé des prix de consommation (IHPC)

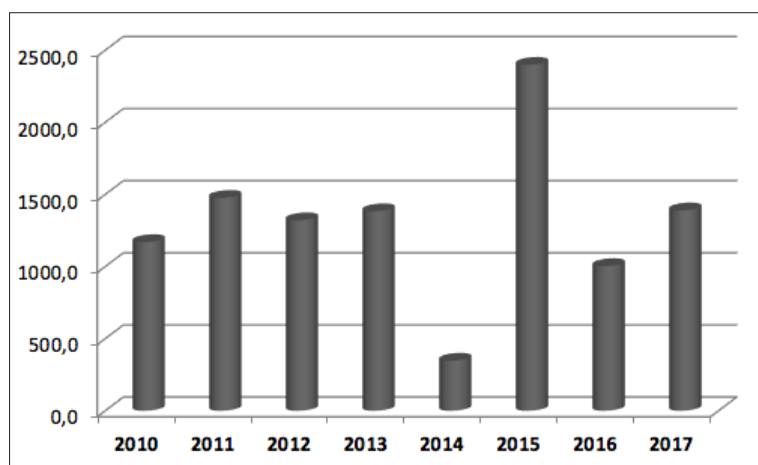
3. Q3 – pendant le troisième semestre de 2018.

Source: Institut national de statistique de la Bulgarie (NSI), BNB

Cependant l'insécurité de la politique et l'économie internationale et par conséquent européenne a un impact très négatif sur les perspectives de développement économique et social de la Bulgarie. Les chocs externes sont à la base des risques qui pourraient influencer la stabilisation et la tendance positive à la hausse du PIB réel de la Bulgarie. On pourra mentionner la détérioration de la situation économique en Turquie, le déploiement des tensions protectionnistes, le Brexit, les réformes attendues dans l'UE et autres.

Pour la période de janvier à juillet 2018, les engagements au titre des investissements directs étrangers (rapportant les entrées d'IDE) pour la période correspondante de 2017 ont diminué pour s'établir à 494,3 millions d'EUR, (679,3 millions d'EUR pour la période de janvier à juillet 2017). Les bénéfices réinvestis qui forment la part la plus importante des IDE sont plus importants en 2015-2016, et après diminuent de nouveau. La baisse des flux d'IDE en Bulgarie est due à de nombreux facteurs d'ordre interne et externe, mais l'une des plus importantes est la détérioration du climat des affaires. En même temps, l'activité économique est influencée positivement par l'entrée de fonds au titre des programmes opérationnels de la Commission Européenne (CE) pour la période de programmation 2014-2020. (Graphique2)

Graphique 2. Les IDE (investissements directs étrangers) en Bulgarie, Total des actifs/passifs financiers en millions d'EUR.



Source : Banque nationale bulgare (BNB) Statistique

La Banque Centrale Européenne évalue l'état de la convergence économique des États membres de l'UE par un cadre d'analyse commun, qui est appliqué de manière cohérente dans tous les rapports de convergence de la BCE. La Banque s'appuie sur les dispositions du Traité de l'UE en ce qui concerne l'évolution des taux d'inflation, des soldes budgétaires et des ratios d'endettement, des taux de change et des taux d'intérêt à long terme. D'autres facteurs, liés à l'intégration et à la convergence économiques,

sont aussi pris en considération⁷. À cet égard, les développements économiques dans les pays concernés passent en revue, couvrant en principe les dix dernières années. Cela permet de mieux déterminer dans quelle mesure les réalisations effectives sont le résultat d'ajustements structurels authentiques, ce qui devrait permettre une meilleure évaluation de la durabilité de la convergence économique⁸.

Depuis des années, la Bulgarie applique strictement les critères de Maastricht, conditions indispensables à la convergence économique et à l'entrée dans l'Union Economique et Monétaire (l'UEM).⁹ Entretemps, la Zone Euro s'est élargie jusqu'à 19 pays membres.

Au cours des dix dernières années, le taux d'inflation en Bulgarie oscille dans une large fourchette, allant de -1,7% à 12,6%, et la moyenne pour cette période se situant à 2,2%. En mars 2018, le taux d'inflation moyen sur 12 mois de la Bulgarie est de 1,4%, c'est-à-dire inférieur à la valeur de référence de 1,9% pour le critère de stabilité des prix. En ce qui concerne l'avenir, la convergence de l'inflation à long terme suscite de sérieuses préoccupations, compte tenu également de l'augmentation récente du coût unitaire de la main-d'œuvre. Le processus de rattrapage entraînera probablement des écarts d'inflation positifs par rapport à la zone euro. Afin d'empêcher l'accumulation de pressions excessives sur les prix et de déséquilibres macroéconomiques, le processus de rattrapage doit être soutenu par l'application de politiques appropriées.

La Bulgarie est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2012. Pour le critère «déficit budgétaire», la Bulgarie dépasse le cadre de référence en 2014, mais cet indicateur entre dans les normes après 2015. La dette publique par rapport au PIB est également inférieure au cadre de la référence de 60% du PIB et les taux d'intérêt à long terme pour l'estimation de la convergence ont également baissé au cours des dernières années. En outre, la pérennité des finances publiques à moyen et à long terme est faible, en partie à cause de la situation budgétaire initiale favorable. Une politique budgétaire prudente et de nouvelles réformes structurelles budgétaires restent indispensables pour préserver la santé des finances publiques à l'avenir.

⁷Ce sont des d'indicateurs économiques supplémentaires, rétrospectifs et prospectifs, jugés utiles pour examiner plus en détail la durabilité de la convergence. Il est important de veiller à ce que l'intégration dans la Zone Euro se déroule sans difficultés majeures. (Convergence Report 2018, ECB)

⁸Convergence Report 2018, ECB

⁹L'Accord d'intégration de la Bulgarie à l'Union Economique (UE) de 2007 prévoit l'entrée de la Bulgarie dans L'Union Economique et Monétaire.

Au cours des dix dernières années, les comptes courants et de capital se sont nettement améliorés depuis le très important déficit extérieur enregistré en 2008, tandis que la dette extérieure nette diminue progressivement, mais reste néanmoins élevée. Les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie ont diminué depuis 2009, les taux moyens sur 12 mois étant passés de plus de 7% à moins de 1,5%. Sur la période de référence d'avril 2017 à mars 2018, les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie s'élèvent à 1.4% en moyenne et sont inférieurs à la valeur de référence de 3,2% selon le critère de convergence des taux d'intérêt.

Avec une faible inflation, un excédent budgétaire et une dette publique contrôlée, la Bulgarie remplit les critères nominaux pour l'entrée à MCEII et l'adoption de l'euro. « La Bulgarie respecte relativement bien les critères de convergence sur la période 2014-2016, le taux d'inflation dans le pays diminuant jusqu'à la déflation, mais ces niveaux correspondent aux niveaux d'inflation de la zone euro. Le déficit budgétaire est également en diminution. La Bulgarie ne participe pas au mécanisme de change II, bien que le taux de change de l'euro soit irréversible et indexé sur l'euro. Après 2014, l'environnement économique s'est amélioré et la tendance observée de l'activité économique a repris son élan dans la plupart des États membres de l'UE - un processus qui a un effet positif sur l'économie bulgare.

D'un autre côté, si la Bulgarie respecte ses engagements économiques « la convergence nominale », l'écart de niveau de vie avec le reste de l'UE, et avec les pays de la zone euro est encore grand. La corruption demeure un obstacle à l'adhésion à l'euro pour le pays, mais ce n'est pas le seul où il y a corruption. Depuis l'entrée dans l'UE l'économie s'est intégrée aux chaînes de production de l'Ouest et s'est modernisée, voila pourquoi même si la Bulgarie est encore dépendante de matières premières, elle n'est pas si différente au point de vue économique des pays Baltes, qui sont dans la Zone Euro.

Le respect des critères économiques nominaux de Maastricht sont-ils une condition suffisante pour que l'économie bulgare puisse converger et s'intégrer plus vite vers la moyenne du niveau moyen de standard économique et de vie de l'UE ? Le processus de convergence est une condition plus qu'importante et préalable pour adopter l'euro. Le Gouvernement bulgare est absolument déterminé dans sa conviction que l'entrée au MCEII sera propice pour relancer la convergence et l'intégration de la Bulgarie. Le séjour du lev bulgare dans cette salle d'attente sera une période de réformes structurelles économiques, sociales, légales, qui devraient avec le temps compenser le retard économique et social.

3.2. La convergence économique réelle de la Bulgarie

Dans la littérature économique consacrée à la croissance économique, la convergence économique réelle est généralement appelée convergence du β et convergence du δ . Le premier type (β -convergence) est le rattrapage des économies relativement moins développées vers les économies développées. Cela signifie que les revenus les plus élevés devraient être plus proches de ceux des plus riches pays européens. Une mesure connue de la convergence β est le PIB relatif par habitant, calculé sur la base des standards de pouvoir d'achat (SPA).

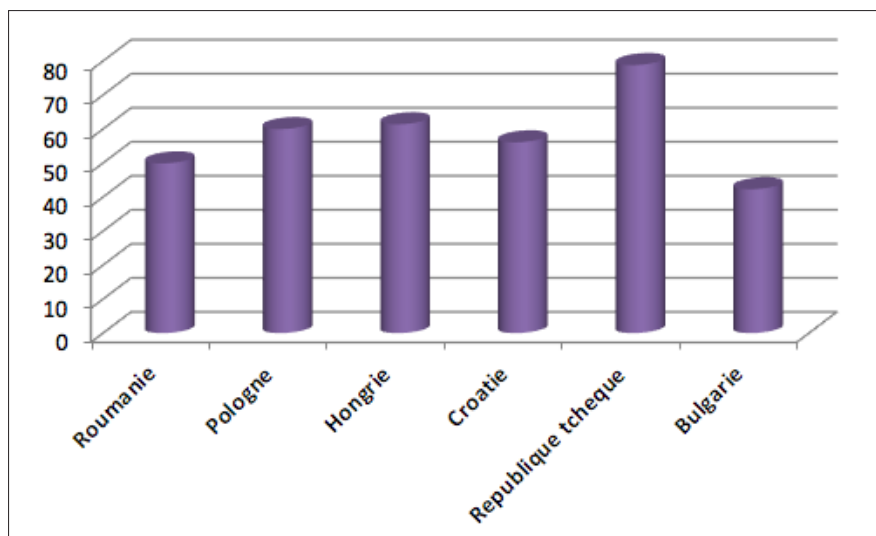
Le second concept (δ -convergence) s'exprime en réduisant la dispersion du niveau de revenu dans les différents pays de l'UE. Cela signifie qu'une économie moins développée devrait réaliser une croissance économique durable supérieure à celle des économies développées, de sorte que les revenus des pays convergent après un certain temps au sein du bloc régional. Les États membres doivent augmenter le PIB par habitant, conformément à la convergence β , tandis que la convergence du δ exprime les effets de la hausse du PIB relatif par habitant de l'économie moins développée. La convergence réelle durable est un processus selon lequel le PIB par habitant d'un pays à plus faibles revenus de rattraper réellement le retard et de se rapprocher vers les économies plus développées. La convergence des revenus signifie une croissance économique durable et la capacité de l'économie moins développée à contrecarrer les chocs externes. Selon la BCE, la convergence réelle entre les douze pays qui ont adopté l'euro avant 2002 ne s'était pas produite dans la mesure voulue entre 1999 et 2014. Pour les pays qui avaient adoptés l'euro après 2002, il y a des signes qui démontrent les débuts de cohésion et de convergence réelle.

La croissance économique en Bulgarie dans les années qui ont précédé la crise économique est positive et oscille autour de 5%, mais le PIB réel en Bulgarie augmente de 2,3% sur l'ensemble de la période 2006-2015 et d'environ 1,5% uniquement sur l'ensemble de la période 2011-2015. Il est supérieur au niveau moyen des pays de la zone euro, mais ne contribue pas de manière significative à la réduction de l'écart dans le domaine économique.

La comparaison entre le PIB par habitant basé sur la parité du pouvoir d'achat (PPA) des États membres de l'UE d'Europe centrale et de la Bulgarie démontre que cet indicateur a le plus augmenté en Pologne et en Slovaquie en 2004-2015. Pendant cette période, le PIB par habitant reste pratiquement au même niveau en Hongrie et en

République tchèque. Cet indicateur augmente aussi en Bulgarie, mais est à la traîne par rapport aux autres pays. Le PIB par habitant en Bulgarie s'élève à 45,7% sur 100% dans la zone euro en 2016, contre 42,7% pour la période 2008-2017. (Graphique 3)

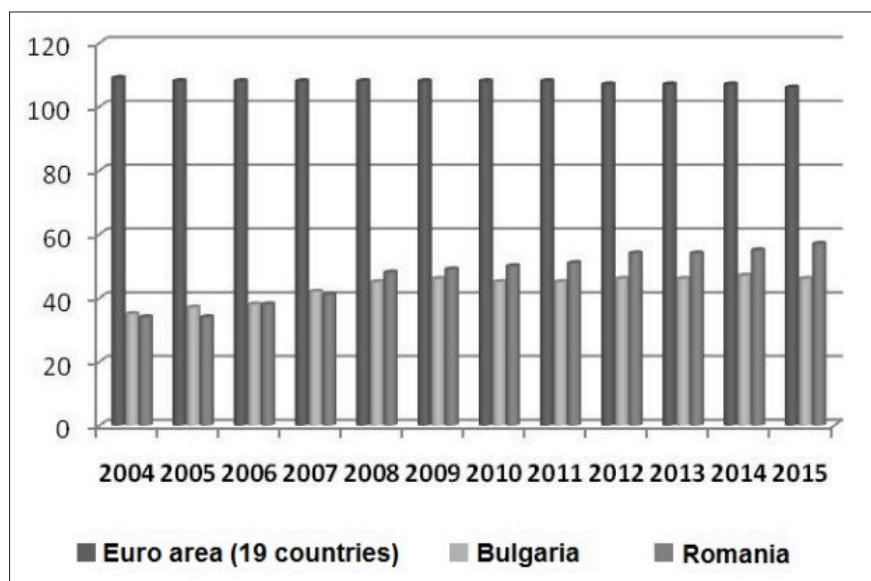
Graphique 3. PIB par habitant en PPA (En %, la Zone Euro = 100) la moyenne pour la Roumanie, la Pologne, la Hongrie, la Croatie, la République tchèque et la Bulgarie pour la période 2008-2017



Source: BCE

La Roumanie et la Bulgarie sont membres de l'UE depuis maintenant 10 ans, mais en termes d'indicateur du PIB par habitant basé sur le PPA, elles se situent en deçà du niveau moyen des pays de la zone euro. Néanmoins, le PIB par habitant augmente plus rapidement en Roumanie et ce pays se rapproche du niveau des États membres de l'Europe centrale. (Graphique 4)

Graphique 4. PIB par habitant basé sur le PPA pour les pays de la zone euro (19 pays), la Bulgarie et la Roumanie pour la période 2004-2015.



Source : Eurostat

Les taux croissants de croissance économique ont un impact positif sur la production et la consommation de biens et de services. Ils devraient croître plus rapidement dans une économie plus faible par rapport aux taux de développement de la production dans une économie développée. L'objectif est la convergence vers les niveaux de production et de consommation dans l'UE. La base de cette évidence réside dans la hausse de la productivité du travail et de la valeur ajoutée créée par un travailleur en une heure de travail. Le véritable changement de la productivité du travail démontre la capacité du pays à la convergence économique.

La faible productivité de la main-d'œuvre est un obstacle au processus de convergence des revenus de la Bulgarie avec les autres pays membres de l'UE. L'adhésion de la Bulgarie à l'UEM n'est manifestement pas un facteur fondamental qui conduira automatiquement à une amélioration de la productivité du travail. Ce qui compte, ce sont d'autres facteurs liés à la structure de la production et aux perspectives de son développement. Le rythme de la croissance économique, bien que positif, ne peut compenser les déséquilibres accumulés dans l'économie dans le passé et ne peut pas

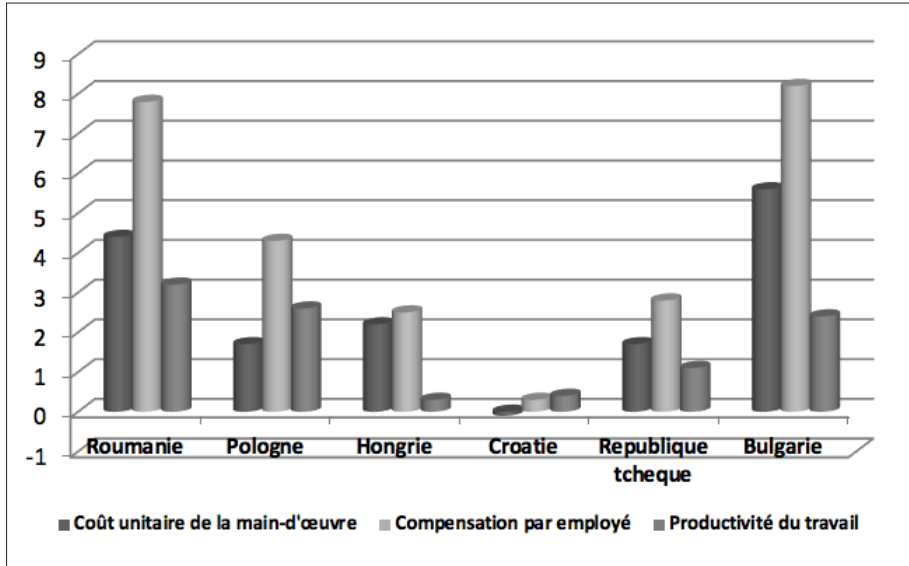
stimuler la productivité. Les données démontrent que pendant la période 2008-2017 les pays non membres de la zone euro ont amélioré les indicateurs marquants de la convergence comme le coût unitaire de la main d'œuvre, les salaires, et la productivité du travail. La hausse de la compensation par employé est de loin plus importante en Bulgarie, mais c'est une évolution tout à fait raisonnable ayant en vue le niveau très bas des salaires du temps de son adhésion à l'UE.¹⁰ (Graphique 5)

La productivité de travail augmente en Bulgarie mais cet indicateur dépend de plusieurs facteurs, tels que les tendances démographiques, les indicateurs de qualification de la main-d'œuvre, le niveau d'innovation et les nouvelles technologies de l'industrie. En raison des indicateurs démographiques négatifs en Bulgarie, l'amélioration de la productivité du travail dépend de la modernisation et l'innovation des capacités industrielles. L'amélioration de la productivité du travail est étroitement liée à : l'amélioration de la qualité de l'enseignement (en particulier des enseignements primaire et supérieur. (Si le système éducatif bulgare était très bon il y a 30 ans, il est maintenant inférieur à la moyenne européenne); la formation continue; l'introduction de techniques innovantes dans le secteur réel, etc. Si l'allocation des ressources s'améliore au niveau national et sectoriel, les entreprises seront plus efficaces, et la productivité de travail dans l'industrie pourra monter.

Le coût unitaire du travail est un indicateur permettant de définir la compétitivité de la production. Les données montrent que le coût unitaire du travail a augmenté dans une plus grande mesure que la productivité du travail au cours de la période 2011-2014.

¹⁰Selon les données de 2013, le salaire horaire moyen pour le travail effectué dans l'UE-28 (à l'exclusion des salaires dans l'agriculture et l'administration publique) s'élève à 23,7 € pour l'UE et à 28,4 € pour la zone euro (17 États membres (UE17)). Le salaire horaire moyen par heure par personne dans l'UE ne reflète pas les différences significatives qui existent entre les pays. En Bulgarie, une unité de travail effectué est payée en moyenne à 3,7 €, tandis qu'en Roumanie, elle est payée en moyenne à 4,6 €. Calculés sur la base du PPA, les salaires en Bulgarie représentent 37% de la moyenne de l'UE.

Graphique 5. Coût unitaire de la main-d'œuvre, Salaire par employé, Productivité du travail pour toute l'économie de la Roumanie, de la Pologne, de la Hongrie, de la Croatie, de la République tchèque et de la Bulgarie pour la période 2008-2017



Légende : Progression annuelle en %

Source : BCE

Il semble que la comparaison avec les autres pays membres de l'UE de l'Europe centrale et orientale l'augmentation des salaires en Bulgarie ne correspond pas au niveau de la productivité de travail, ce qui affecte la compétitivité-coûts. Les salaires par heure de travail en Bulgarie ne signifient pas que le pays acquiert de bonnes positions concurrentielles par rapport aux contreparties dans l'UE, même si la productivité de travail augmente. La Bulgarie n'a toujours pas surmonté les déséquilibres macroéconomiques accumulés avant et pendant la crise économique, ce qui influence la compétitivité des exportations. Le taux de change strictement fixé du lev bulgare, selon la règle de la caisse d'émission, ne sert pas d'instrument de change pour contrecarrer les chocs externes, afin d'obtenir des avantages concurrentiels. On ne peut pas évaluer dans quelle mesure les entreprises nationales qui travaillent pour

l'exportation subissent la pression des fluctuations des prix internationaux et quels sont les coûts possibles pour le futur. Les mouvements du taux de change effectif réel démontrent que la compétitivité se détériore ce qui suggère un ralentissement du processus de convergence économique réelle de la Bulgarie. Pour la Bulgarie, l'amélioration de la productivité du travail et de la compétitivité de la production est un défi important pour son rattrapage économique ce qui devrait se produire pendant que la monnaie bulgare réside dans MCE II.

Conclusion

L'entrée de la Bulgarie dans MCE II sera le résultat d'une résolution politique avec la CE et BCE. En ce sens, la tâche la plus importante sera de prouver à la BCE que l'État bulgare satisfait pleinement aux critères décrits et exigés. Dorénavant, l'État bulgare est prêt à exécuter des réformes et un ajustement du système financier pour devenir membre à part entière de la zone euro. L'expérience de l'inégalité de traitement et des conditions préalables imposées à la Bulgarie pour s'inscrire en tant que telle n'est pas conforme à l'un des principes fondamentaux du Traité sur le fonctionnement de l'UE, notamment l'égalité de traitement des États membres. Sinon l'adoption de l'euro lui-même comme monnaie est un processus technique basé sur l'observance des critères de Maastricht. A part la convergence nominale, qui est déjà atteinte, la Bulgarie doit effectuer d'importants changements structurels et arriver à atteindre un niveau proche de convergence réelle aux économies de l'Europe Centrale, ce qui devra se produire durant la période de séjour dans le MCE II. Malgré que l'adhésion à l'euro est une question politique et que la Bulgarie a exprimé nettement la volonté de prendre toutes les mesures nécessaires pour stabiliser le système bancaire et financier, aussi sous la surveillance de la BCE et en suivant la voie vers un partenariat à part entière à l'UEB, le pays doit poursuivre des réformes structurelles pour l'innovation du secteur réel et l'amélioration des indicateurs de convergence réelle.

Bibliographie

Трифонова, С., “Европейска парична и финансова интеграция”, Изд. на ВУЗФ, София, 2011 г.

Икономически преглед, 2018, бр.3, БНБ (Rapport économique de la BNB, 2018, Nr. 3)

Присъединяването на България към еврозоната, 29.01.2016, Доклад, Българска Стопанска Камара (L'adhésion de la Bulgarie à la zone euro, 29.01.2016, Rapport de l'Association industrielle bulgare)

Присъединяване на България към еврозоната – икономическият поглед. Ефекти за икономиката от присъединяване към ERM II и еврозоната, април 2018, Институт по пазарна икономика (L'adhésion de la Bulgarie à la zone euro-un aspect économique. Les effets pour l'économie de l'adhésion vers le MCE II et la zone euro, avril 2018, Institut sur l'économie du marché)

Bobeva D, L'entrée de la Bulgarie dans l'UBE avant de rejoindre le MCE II est une folie. Intervention à la radio « Horizon » du 1er juillet 2018.

Гунтрам Волф, (2.02.2018), Има много скептицизъм в Западна Европа за влизането на България в еврозоната. Директорът на Bruegel по време на 12-ата годишна среща на бизнеса с правителството. (Wolf G., 2.02.2018, Un scepticisme persiste en Europe Occidentale sur l'entrée de la Bulgarie dans la zone euro, Directeur de Bruegel, 12^{ème} colloque du monde des affaires avec le Gouvernement.)

Bulletin mensuel de la BCE, juillet 2010.

Rapport de convergence de la BCE, 2016, 2016.

Convergence Report 2018, ECB

Bulletin économique de la BCE, numéro 5/2015 - article p.30, p, 31-32.

Kaneva A, 2018, Evaluation du degré de convergence de l'économie bulgare avec les économies des pays membres de l'Union Européenne, 2004-2016, (Оценка на степента на конвергенция на българската икономика с икономиките на страните – членки на Европейския съюз, през периода 2004-2016 г.) Alternatives économiques et sociales, 1, UNSS.p.69-89

Dauderstadt M., October 2014, Convergence in Crisis, European Integration in Jeopardy, Friedrich Ebert Stiftung, International Policy Analysis.

De Grauwe, P., Schnabl G. (December 2004), Nominal versus Real Convergence with Respect to EMU Accession EMU Entry Scenarios for the New Member States.

Macroeconomic Imbalances, Bulgaria, 2014, (March 2014), European Economy, Occasional Papers 173, EU, ecfin-info@ec.europa.eu p. 1-39.

European Commission In depth review for Bulgaria, (2012) European Economy, Occasional Paper 209

- Andor L, (24.10.2014), Cohesion and Convergence in Europe, Lecture at Warsaw School of Economics.
- Bartosz J, H. Ponikowski, (July 1-2, 2014) Real convergence, economic crises and EU cohesion policy, Cambridge Conference Business&Economics, Cambridge, UK.
- ECB Economic Bulletin, Issue 5 / 2015 – Article p.30
- Real convergence in the euro area, evidence, theory and policy implications, (2015), ECB Economic Bulletin, Issue 5.
- Christova-Balkanska I., (2014) Economic Development of Bulgaria and Romania in the Post Crisis Period Journal Of Financial and Monetary Economics, 1, Annual Review, “Victor Slavescu” Centre for Financial and Monetary Research <http://jfme.icfm.ro>
- Christova-Balkanska I. (2016) EU Integration of Bulgaria and Economic Convergence, In: Western Balkans Integrating the EU: Challenges, Policies, Issues, Ed. X.Richet, S. Redzepagic, CEMAFI International Association, p. 118-137. ISBN 978-2-9544508-4-1
- Христова-Балканска Искра (2017) Икономическа конвергенция в ЕС и България, В: Последниците от Европейската дългова криза върху процесите на икономическата интеграция в Европейския съюз (В: Импликациите од европската должничка криза врз процесите на економската интеграцја во Европската Унија) И-во „ГорексПрес“, София/Скопје, с.84-103. ISBN 978-954-616-278-6
- “Bulgaria: A Program for Financial Sector Assessment – a detailed assessment of the compliance with the Basle Core Principles for Effective Banking Supervision”, October 2015, Country report № 15/295, IMF.
- Productivity in Bulgaria, Trends and Options, June 2015, Document of the World Bank, pp.1-137.
- ECB. Convergence Report June 2016
- ECB Convergence Report June 2018

Gérard TCHOUASSI,
Université de Yaoundé II , Cameroun
tchouassigerard@yahoo.fr

ITINERAIRE DU FRANC CFA D'AFRIQUE, QUEL AVENIR POUR SON ARRIMAGE A L'EURO ?

Résumé

L'objectif de cet article est de documenter l'itinéraire du Franc CFA, monnaie commune aux pays francophones d'Afrique de l'Ouest et du Centre ayant deux Banques centrales, la BCEAO et la BEAC. Nous avons analysé d'une part l'itinéraire de cette monnaie en nous plongeant dans ses origines historiques arrimé au Franc Français et d'autre part développé les contestations sur son destin fixé à l'Euro. Pour l'avenir du Franc CFA plusieurs pistes ont été explorées permettant de réorganiser les principes de fonctionnement de la zone franc. Une BCEAO et une BEAC institutionnellement réformées seront, dans le futur, des unions économiques et monétaires unique pouvant être ouvertes à d'autres pays d'Afrique, sans distinction d'histoire coloniale en rapport avec la France.

Mots clés : Franc CFA ; Euro ; Zone franc ; BCEAO ; BEAC ; Arrimage ; Réformes institutionnelles ; Afrique

Introduction

26 décembre 1945 - 26 décembre 2019, le Franc CFA aura 74 ans d'intermédiaire des échanges, d'unité de compte et de réserve de valeur en Afrique francophone ! Age doré ou âge pâle ? Est-ce un âge de jeunesse ou un âge de maturité pour en faire le bilan institutionnel de son arrimage au Franc Français puis à l'Euro ou pour penser son avenir ? Peut-on distinguer des phases de succès et des périodes d'échecs de son itinéraire et en tirer des leçons pour le futur ?

La sortie médiatique du Vice-Président du Conseil Italien en Janvier 2019, montre que les débats que soulèvent l'arrimage du Francs CFA à l'Euro sont ouverts, critiqués et quelquefois doctrinaux. Certains chercheurs et décideurs africains et européens glorifient les qualités de ce rattachement singulièrement la stabilité monétaire et la crédibilité qui assujettissent les pays membres de la zone franc à une discipline monétaire. En revanche d'autres évoquent les conséquences défavorables des mécanismes du compte d'opérations qui empêcheraient le développement économique des pays africains de la zone franc. En effet, le Franc CFA reste l'une des institutions de la continuation du rapport (post)colonial entre la France et ses anciens comptoirs d'Afrique (Nubukpo, 2007). Le Franc CFA, comme une monnaie, est « le lien institutionnel qui met en relation les producteurs les uns avec les autres et qui, par ce fait même, rend les échanges possibles » (Orléan, 2008).

Le Franc CFA qui désignait entre 1945 et 1958 Franc des colonies françaises d'Afrique est le nom de deux monnaies communes à plusieurs pays francophones d'Afrique composant d'une part la zone franc (Gérardin, 1989) d'Afrique de l'Ouest (UEMOA) désigné Franc de la communauté financière en Afrique (dès 1958) et d'autre part la zone franc d'Afrique centrale (CEMAC) dénommé Franc de la coopération financière d'Afrique (depuis 1972). Après l'accession à l'indépendance, la plupart des nouveaux Etats Africains sont restés dans un ensemble monétaire homogène. L'encadrement orthodoxe et institutionnel a été modernisé, renouvelé et organisé par un système de change commun. Leurs devises, le Franc CFA ont été des contrevaleurs à parité fixe avec le Franc Français et aujourd'hui avec l'Euro, dont la valeur est garantie par le Trésor Public Français selon les mécanismes du compte d'opération (Lelart, 1998) qui constitue le centre de la coopération monétaire dans la zone CFA et dans le cadre du traité de Maastricht.

Plus de quarante neuf années de débats¹ sur le Franc CFA, vers quelles pistes peut-on espérer des réformes institutionnelles ? Les débats institutionnels de la fin du siècle dernier relatifs à la zone franc ont concernés les mécanismes (Semedo et Villieu, 1997) macroéconomiques, le fonctionnement du compte d'opération et les effets de l'arrimage (Hugon, 1999 ; Tiani, 2002) du Franc CFA à l'Euro sur la zone

¹ Voir le discours du général Eyadema (ancien chef d'Etat togolais) prononcé à Lomé en novembre 1972 en présence de Georges Pompidou (ancien chef d'Etat français). Le président togolais réclamait déjà à ce moment la révision des accords de coopération monétaire entre la France et les Etats de la zone franc.

franc. Cependant, les débats actuels relatifs à la convertibilité interne et externe des deux monnaies circulant à l'intérieur de la zone franc africaine et de ses statuts institutionnelles posent fondamentalement de nouveau le problème de l'avenir du Franc CFA. L'intérêt proclamé des communications relatives au Franc CFA est à la fois un sujet récurrent dont l'actualité s'accélère, singulièrement après la prise de parole du Président tchadien le 14 août 2015 sur le caractère saugrenu du Franc CFA comme pilier de développement des pays africains.

Le Président du Tchad avait ajouté que dans l'accord de coopération monétaire qui lie les pays de la zone franc à la France, « il y a des clauses qui sont dépassées. Ces clauses-là, il faudra les revoir dans l'intérêt de l'Afrique et aussi dans l'intérêt de la France. Ces clauses tirent l'économie de l'Afrique vers le bas... ». Aussi l'organisation des colloques² sur l'avenir du Franc CFA dont un des plus récents s'est tenu le 17 septembre 2015 à Paris démontre l'importance avérée de cette question³ récurrente et donc de cette contribution.

L'objectif de ce papier est de documenter l'itinéraire de cette monnaie commune aux pays francophones d'Afrique de l'Ouest et du Centre ayant deux Banques centrales, la BCEAO et la BEAC et deux Francs CFA. Partant du Franc des colonies françaises d'Afrique au Franc de la coopération financière d'Afrique en passant par le Franc des communautés financières d'Afrique (Tchouassi, 2016), nous nous interrogeons sur l'avenir institutionnel proche ou lointain du Franc CFA qui permet véritablement de modifier la postérité des Francs CFA. Les institutions supranationales africaines comme la zone franc sont aujourd'hui dans une situation qui mérite des réformes institutionnels et statutaires capables de remédier aux difficultés macroéconomiques et financières qui se sont accumulées depuis plusieurs décennies.

1. Un itinéraire de politique économique contrasté personnalisé

Dans l'histoire des liens monétaires entre la France et l'Afrique (BCEAO, 2000), la rationalité politique a souvent dominé la rationalité économique *stricto sensu*. La politique économique de la France en Afrique s'est développée en s'inscrivant dans la

²Un des colloques de fin du vingtième siècle a été organisé par le CODESRIA   Dakar en 1998 et les Actes ont été publiés par Ben Hamouda et Kass  en 2002.

³A toutes les réunions des ministres de finance de la zone franc, dont la plus récente s'est tenue à Yaoundé au Cameroun, la question du franc CFA revient formellement ou informellement sur la table des discussions.

continuité historique de ses interventions passées (Hibou, 1995). Les caractéristiques permanentes de la politique africaine de la France ont souvent été décrites et leur analyse détaillée garde toute sa pertinence aujourd'hui : prédominance des relations personnelles, souvent à travers des réseaux plus ou moins occultes ; priorités aux considérations politiques de court terme au détriment de préoccupations économiques de long terme ; soutien peu regardant à des économies plus rentières et prédatrices que productives ; acceptation d'une affectation peu efficace de l'aide ; volonté de poursuite d'une présence française (économique, politique, culturelle) forte notamment à travers la zone franc et la francophonie ; décalage entre, d'une part, discours plus ou moins utopiques et généreux et, d'autre part, actions intéressées ou peu coordonnées ; préférence pour une certaine protection commerciale et réticence à l'ouverture économique.

Cependant, jusqu'à la création de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) et de l'Union monétaire ouest-africaine (UEMOA), la concordance était parfaite entre l'impératif d'exporter des matières premières à bas prix des colonies vers la métropole et l'édification progressive du monopole du Franc CFA sur les monnaies locales. En revanche, dès la création de la zone franc, il s'est agi de ne pas couper le lien historique entre la France et ses colonies nouvellement indépendantes. Plus de cinquante ans après les indépendances des pays africains, le Franc CFA reste la monnaie commune de quatorze pays africains. Aujourd'hui solidement arrimé à l'euro, le Franc CFA continue d'être le symbole de l'influence française dans ses anciennes colonies. Comme tous les symboles du passé colonial qui ont survécu longtemps après la proclamation des indépendances, ce lien monétaire franco-africain fait l'objet de débats, de discussions et de situations épisodiquement très contrastées.

Au moins deux groupes de réflexions s'opposent : d'une part, ceux qui mettent en avant la contribution essentielle du Franc CFA à l'intégration des économies des quatorze pays africains, les avantages d'une monnaie stable garantie par un pays important sur la scène économique internationale et depuis le début du troisième millénaire arrimée à la solide monnaie commune européenne. D'autre part, ceux qui y voient le symbole de l'absence d'indépendance monétaire et économique des anciennes colonies africaines. Les instigateurs du Franc CFA dénoncent le prolongement du « pacte colonial » et l'utilisation de cette monnaie comme un instrument réservé et puissant de continuation de l'emprise économique de la France dans ses anciennes

colonies. Au centre des reproches et débats, se trouve la règle qui impose à chacune des banques centrales de la zone franc africaine de déposer 50 % de leurs réserves de change - 65 % jusqu' n 2005 -, dans un compte d'opérations ouvert au Trésor Public Français.

La justification du taux de change fixe entre le Franc CFA et l'Euro sur les évolutions économiques conjoncturelles internes d'une part et le rationnement endogène du crédit bancaire d'autre part ont conduit à la constitution des réserves de change excessives par les banques centrales de la zone franc auprès du Trésor Public Français. En effet, pour la zone CEMAC, les avoirs extérieurs nets s'élèvent au 31 décembre 2013 à 8 123,203 milliards de Francs CFA pour la BEAC, soit un taux de couverture de l'émission monétaire de 97,9 %, via le mécanisme du compte d'opérations. Pour la zone UEMOA, les avoirs extérieurs nets s'élèvent au 31 décembre 2013 à 4 950,4 milliards de Franc CFA pour la BCEAO, soit un taux de couverture de l'émission monétaire de 90,4 %. Une telle situation est paradoxale dans la mesure où les conventions du compte d'opérations qui lient la France et les Etats de la zone franc obligent les banques centrales de la zone à assurer un taux de couverture de l'émission monétaire de seulement 20 %.

La France est-elle encore très présente dans le dispositif de fonctionnement de la zone franc ? En effet, la place de la France dans le dispositif institutionnel des deux banques centrales de la zone franc reste un des sujets de débats controversés. Le processus d'africanisation des cadres des instituts d'émission, engagé dans les années 1970, n'a pas mis fin à la présence des représentants de l'Etat français au sein de leurs conseils d'administration⁴. Sur le mode d'organisation de ces instituts d'émission, la principale question concerne les relations que ces deux banques centrales entretiennent entre elles. La BEAC et la BCEAO sont dépendantes de droit, des hommes politiques. La dépendance de la BCEAO s'exprime par le mode de désignation de son gouverneur, qui est nommé par le Conseil des ministres pour une période de six ans. Cette dépendance est accentuée par le fait que depuis 1982 le mandat du gouverneur est renouvelable. Ce dernier est assisté d'un conseil d'administration dont les membres sont nommés par les gouvernements des Etats qui participent à la gestion de la banque.   l'exception de la France qui désigne un seul administrateur depuis la réforme institutionnelle de

⁴Les statuts de la BEAC précise que deux représentants de la France siègent au conseil d'administration de la banque (02 octobre 2010).

1973, les Etats africains en désignent deux chacun. Toutefois, les statuts de la BCEAO sont muets sur la question de la révocabilité du gouverneur.

Par contre, la dépendance de la BEAC apparaît également à travers le mode de désignation de son gouverneur qui est nommé par le conseil d'administration à l'unanimité tandis que les membres du conseil d'administration sont désignés par les Etats africains et par la France pour une durée de trois ans renouvelables. Tous les Etats participant au conseil d'administration ont un droit de veto dans la désignation du gouverneur dont le mandat est de cinq ans renouvelables. Les statuts de la BEAC sont explicites sur le fait que le gouverneur est révocable. Cette disposition est de nature à rendre le gouverneur vulnérable vis-à-vis des hommes politiques (N'Guessan, 1996). A la différence de la BCEAO, la BEAC possède des censeurs, désignés par le Cameroun, le Gabon et la France.

Les deux instituts d'émission sont certes dépendants de droit, mais de fait ils jouissent d'une relative autonomie à cause de leur caractère multinational et du renoncement des Etats à certaines de leurs prérogatives. De plus, les gouverneurs et leurs collaborateurs sont mieux informés sur leurs activités que leurs tutelles (N'Guessan, 1989 ; 1991). Ce mode d'organisation des banques centrales a altéré et pâli la nature de leurs politiques monétaires. Les politiques monétaires originelles de la BEAC et de la BCEAO ont été marquées par l'inertie sur une longue phase. Pour exemple pendant la période de 1962 à 1973, le taux de réescompte a été fixé à 3,5% et le taux de change du Franc Français par rapport au Franc CFA est resté le même de 1948 à 1994. Cette politique monétaire originelle des prix montre que les dirigeants de ces deux instituts d'émission s'appuient davantage sur des instruments d'action directe pour agir sur la masse monétaire. Ils recourent notamment à la politique des plafonds de réescompte et à la politique des concours globaux, à la politique d'orientation sectorielle du financement.

2. Un itinéraire de politique monétaire contrasté institutionnalisé

Les politiques monétaires de ces deux instituts d'émission ont fait l'objet de plusieurs réformes institutionnelles. La réforme institutionnelle significative de la BCEAO est la plus récente. Elle porte, en effet, sur la politique des prix, la politique d'intervention directe et la politique de contrôle qualitatif du crédit. La réforme de la politique des prix a consisté à supprimer le taux de réescompte préférentiel parce que les crédits

octroyés à ce taux pour des secteurs prioritaires étaient détournés au bénéfice d'autres secteurs économiques. Le marché monétaire qui a connu un début de fonctionnement en 1975 a été rénové et innové. Désormais, le taux d'intérêt du marché joue un rôle central dans la régulation du marché.

Depuis octobre 1993, la BCEAO a également libéralisé les conditions des banques secondaires. La politique d'intervention directe a aussi connu des réformes institutionnelles. Celle des concours globaux -a été affinée. Désormais, dans la détermination de ces concours globaux, le niveau prévu pour les concours des campagnes agricoles n'est plus indicatif mais absolu. En 1993 la politique des réserves obligatoires a été instituée, tandis que la réforme de la politique du contrôle qualitatif du crédit a consisté à substituer aux autorisations préalables conduisant à une lourdeur administrative, l'accord de classement qui est une procédure de contrôle *a posteriori* du crédit.

Quant aux réformes institutionnelles de la BEAC, le taux de réescompte de faveur a été supprimé en 1990. Elle a utilisé pendant longtemps l'instrument des plafonds de réescompte en politique d'intervention directe, qu'elle a remplacé par la méthode de programmation monétaire. Depuis 1994, la BEAC a institué un marché monétaire et le montant de refinancement maximum n'est plus absolu mais indicatif. De ce qui précède, il ressort que les règles de fonctionnement de la zone franc originelles qui étaient inspirées par les principes du « pacte colonial » ont fortement marqué le mode de fonctionnement actuel de la zone franc. Cependant, dans le cadre de la zone franc postcoloniale, les Etats africains sont devenus des acteurs au même titre que la France. Ils sont donc responsables des performances et des contre-performances des politiques monétaires conduites depuis les indépendances politiques.

Avant une réforme institutionnelle de la BCEAO en avril 2010, la plus importante depuis des décennies, deux représentants de la France siégeaient dans le Conseil d'administration de la banque sur un total de 16 membres. Moins connu, le directeur local de l'Agence française de développement était membre du comité national du crédit, organe qui délibère dans chaque Etat membre sur la distribution du crédit et le volume de l'émission. La politique monétaire de la zone était cependant déterminée par le Conseil des ministres de l'Economie et des Finances des Etats membres, sans intervention *a priori* de la France. La réforme institutionnelle de 2010, discutée pendant plusieurs années, a renforcé l'indépendance de la BCEAO à l'égard de la France. Il n'y a plus de représentant français au sein des nouveaux conseils nationaux de crédit,

mais il y aura toujours un représentant de la France au conseil d'administration et un représentant également au comité de politique monétaire, le nouvel organe décisionnel en matière de politique monétaire dans la zone qui se réunit tous les trimestres. Faisons remarquer qu'au siège de la banque à Dakar, les représentants de la France n'ont qu'une voix aux côtés des représentants des huit Etats ouest-africains membres au sein du conseil et du comité. Cette réforme institutionnelle aurait dû aller plus loin. En effet, la présence de la France au sein du comité de politique monétaire ne semble pas être pas nécessaire, sauf peut-être lors des réunions extraordinaires convoquées en cas de risque de crise monétaire.

Les principes fondamentaux de la gestion du Franc CFA qui ont survécu à toutes les crises économiques, politiques et sociales survenues dans les pays africains membres après plus de soixante dix ans, mais également après la disparition du Franc Français, son étalon historique, semblent immuables. Au-delà de tous les principes de fonctionnement de la zone franc et des réformes institutionnelles apportées à qui profite le Franc CFA ? Plusieurs tentatives de réponses vont être analysées. La gestion et les principes de fonctionnement de la zone franc peuvent-ils être considérés comme au service d'intérêts français ? En effet, La zone franc en Afrique englobe aujourd'hui quatorze pays : huit pays d'Afrique de l'Ouest (Bénin, Burkina-Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal, Togo) et six pays d'Afrique centrale (Cameroun, République Centrafricaine, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale, Tchad) qui regorgent des richesses du sol et du sous-sol indiscutables. C'est une organisation économique, monétaire et financière, dont le centre est la France et l'instrument principal le Franc CFA. Cette organisation, gérée par la France, s'appuie sur des institutions africaines : la Banque Centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des Etats d'Afrique Centrale (BEAC).

Le fonctionnement du Franc CFA est basé sur des grands principes profitables à la France : la centralisation des réserves de change au Trésor Public Français, la fixité de la parité Franc CFA/Euro, la libre convertibilité illimitée du Franc CFA à l'euro, et la libre circulation des capitaux entre la France et les pays africains de la zone franc. A ces principes s'ajoutent la participation française aux instances de direction des banques centrales africaines, pièce maîtresse du contrôle et de gestion du système CFA puisqu'elle garantit l'application sans faille des principes fondateurs.

La centralisation des réserves de changes peut-elle être perçue comme un principe qui entrave l'évolution de l'économie des pays de la zone franc ? En effet, chaque

banque centrale de la zone franc possède un compte d'opérations au Trésor Public Français et doit y déposer une partie de ses réserves de monnaie. Depuis 2005, 50% des réserves de change doivent être stockées sur le compte d'opérations en France (jusqu'en 2005 ce pourcentage était de 65). Il y a donc actuellement environ 8000 milliards de Francs CFA venant de la BCEAO et la BEAC stockés au Trésor public, soit plus de 12 milliards d'Euros. C'est autant d'argent qui est amputé du budget des Etats de la zone franc et qui pouvait être utilisé pour le financement de leur économie. La France rémunère les banques centrales africaines en intérêts, tout en se servant au passage grâce à des placements privés (des sommes dégagées au profit de la France qui se comptent en centaines de millions d'Euros). La part minable d'intérêts versée aux banques centrales est comptabilisée dans l'aide publique au développement. Dépouillés de la moitié de leurs recettes, les pays africains de la zone franc se retrouvent ainsi dans une situation économique et sociale très difficile, d'autant plus que la France leur impose une rigueur budgétaire (c'est-à-dire une baisse des dépenses publiques) pour que l'approvisionnement du compte d'opérations soit garanti.

L'arrimage du Franc CFA à l'Euro et/ou la parité fixe Franc CFA/euro constituent-ils une entrave à la compétitivité des économies africaines à l'international ? Hier lié au Franc Français, le Franc CFA est aujourd'hui arrimé à l'Euro, c'est-à-dire que la valeur du Franc CFA sur les marchés mondiaux dépend de celle de l'Euro. Autrement dit, les pays africains de la zone franc n'ont pas le contrôle de leur politique de change et subissent les fluctuations du cours de la monnaie unique européenne. Les recettes de leurs exportations doivent être converties en Euro avant de l'être en Franc CFA, ce qui signifie que si la conversion entre l'Euro et les monnaies étrangères fluctue, les recettes des pays africains de la zone franc fluctuent également. Actuellement la valeur de l'Euro se renforce par rapport aux monnaies étrangères. Par conséquent, la compétitivité des pays de la zone euro, et donc de la zone franc, diminue par rapport au reste du monde. Une baisse de la compétitivité signifiant une plus grande difficulté à vendre ses produits sur le marché mondial, les conséquences pour les pays africains de la zone franc d'un arrimage à une monnaie forte comme l'Euro sont considérables : les économies restent faibles, et les populations se paupérisent car les matières premières qu'elles produisent ne peuvent ni être exportées ni être transformées.

La libre convertibilité Franc CFA/Euro et la libre circulation des capitaux légalisent-elles la sortie des capitaux de la zone franc ? La libre convertibilité s'applique entre les pays africains de la zone franc à la France et inversement. Ce principe facilite les

investissements français en Afrique, le rapatriement des capitaux, et l'importation par la France de matières premières, mais bloque les échanges entre les pays africains. Les principes de libre convertibilité et libre circulation des capitaux favorisent également l'évasion des capitaux de l'Afrique vers la France. Les entreprises françaises installées dans les pays africains de la zone franc peuvent rapatrier librement leurs liquidités vers la France et les transferts d'argent entre la France et l'Afrique s'opèrent sans entraves.

La participation française à la gestion des banques centrales africaines est-elle effective ? En effet, dans les deux banques centrales de la zone franc africaine, des administrateurs français siègent aux conseils d'administration. Dans les faits, la présence d'administrateurs français garantie par les statuts des banques centrales de la zone franc confère à la France un droit de veto lors de la prise de décision. A la BCEAO seuls deux administrateurs sur seize sont français, mais l'unanimité est requise pour toute décision majeure (et notamment la modification des statuts). La situation est la même à la BEAC avec deux administrateurs français sur quatorze. Le pouvoir de la France dans ces institutions monétaires est donc considérable et la présence de représentants français garantit la mise en œuvre de tous les principes centraux de fonctionnement du Franc CFA.

Ce système monétaire constitue-t-il une entrave à la souveraineté des Etats africains de la zone franc ? Le Franc CFA est un liant qui renforce les relations économiques entre la France et les pays africains de la zone franc. Ces pays ne sont pas libres de la gestion de leur politique économique et monétaire, domaine pourtant constitutif de la souveraineté d'un Etat. La preuve en est que la dévaluation de 1994 a été décidée unilatéralement par la France. Malgré le passage à l'Euro, la France garde la main mise sur la zone franc, alors même qu'elle n'est plus émettrice de la monnaie d'arrimage. L'adoption de l'Euro aurait pu se traduire par une disparition du pouvoir tutélaire de la France sur ses anciennes colonies, or la France a obtenu que les accords de coopération monétaire de la zone franc ne soient pas affectés par l'intégration européenne.

Plus de cinquante ans après les indépendances, la politique monétaire de la zone franc reste donc décidée par la France en fonction de ses intérêts propres. Cinquante ans pendant lesquels cette politique a été complètement déconnectée des vrais enjeux du développement africain tout en permettant à la France de contrôler économiquement et politiquement ses anciennes colonies au profit de son économie nationale, et au

préjudice du développement des relations entre pays africains. Le modèle imposé par le Franc CFA induit une coopération verticale des échanges (Nord-Sud) au détriment d'une coopération horizontale (Sud-Sud) des transactions. Un tel système financier, au service des intérêts économiques et politiques de la France, ne peut pas être le vecteur de l'autonomie monétaire et du développement. Il perpétue les relations asymétriques et néocoloniales entre la France et les pays de la zone CFA.

Aujourd'hui quel est l'avenir du rattachement du Franc CFA à l'Euro ? Faut-il maintenir le statu quo ? Faut-il poursuivre les réformes institutionnelles de la zone franc ? Les partisans du statu quo mettent en exergue la stabilité économique apportée par l'Euro au Franc CFA. Sans toujours le dire, ils craignent le détricotage de la CEMAC et de l'UEMOA, espaces d'intégration économique et monétaire, patiemment et méthodiquement construits. La zone franc n'est pas à l'abri de la pression des égoïsmes nationaux jusqu'ici tus ou de la tentation d'expérimentations hasardeuses de dirigeants politiques ivres de leur pouvoir.

Quant aux partisans de la rupture du lien ombilical avec la France, ils mettent en avant tout autant l'argument politique que l'argument économique. L'argument économique n'apparaît pas avoir une base solide. Le bilan économique de la zone franc, sans être reluisant et sans avoir encore mené à l'émergence économique ses pays membres, est moins sombre que celui de la plupart des pays africains ayant une monnaie nationale. Le tableau 1 suivant présente de manière générale, les taux de croissance réels enregistrés par les pays de la zone franc. En zone UEMOA ces taux ont été supérieurs à la moyenne africaine entre 2009 et 2017. Egaleme nt les prouesses des pays de la CEMAC se placent bien en deçà de la moyenne africaine et des pays de l'UEMOA.

Tableau 1 . Evolution des taux de croissance réelle en pourcentage

Régions/pays	Années	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
UEMOA		3.0	5.2	3.4	5.2	5.3	5.6	5.4	5.7	5.9
Bénin		2.3	2.1	3.0	4.8	7.2	6.4	2.1	4.0	5.6
Burkina Faso		3.0	8.4	6.6	6.5	5.8	4.3	3.9	5.9	6.7
Côte d'Ivoire		3.3	2.0	-4.2	10.1	9.3	8.8	8.8	8.2	7.6
Guinée-Bissau		3.3	4.7	8.1	-1.7	3.3	1.0	6.1	5.8	5.9
Mali		4.7	5.4	3.2	-0.8	2.3	7.0	6.0	5.4	5.4
Niger		-0.7	8.4	2.3	11.8	5.3	7.5	4.3	4.9	4.9
Sénégal		2.4	4.2	1.8	4.4	3.5	4.3	6.5	6.5	6.8
Togo		5.5	6.1	6.4	6.5	6.1	5.9	5.7	5.1	4.4
CEMAC		1.8	4.7	5.3	5.7	5.3	3.6	1.9	-0.4	0.3
Cameroun		2.2	3.4	4.1	4.5	5.4	5.9	5.7	4.5	3.1
Congo		7.5	8.7	3.4	3.8	3.3	6.8	2.6	-2.8	-3.4
Gabon		0.1	7.1	7.1	5.2	5.6	4.3	3.9	2.9	0.3
Guinée Equatoriale		1.3	-8.9	6.5	8.3	-4.1	0.4	-9.1	-8.6	-2.5
République Centrafricaine		1.7	3.0	3.3	4.0	-36.7	1.0	4.8	4.5	4.0
Tchad		-2.0	15.0	7.6	8.4	-4.6	3.4	3.8	-2.7	0.1
Afrique		3.3	5.8	2.9	7.3	3.6	3.7	3.4	2.3	3.7

Source ; Compilation de l'auteur à partir de BAfD (2018).

En revanche, l'argument politique ne manque pas de portée. Il en aura encore plus aujourd'hui, demain, au fur et à mesure qu'on s'éloigne de 2015, année de la célébration des soixante dix ans d'utilisation du Franc CFA.

La France et les pays africains de la zone franc le comprennent et ne refusent pas que

leurs relations monétaires puissent évoluer, après plusieurs années de colonisation, de communauté et de coopération financière qui ont permis d'asseoir les bases d'une économie saine et d'une monnaie stable en Afrique. Le tableau 2 ci-dessous montre que les records en matière d'inflation sont, en moyenne, préférables dans les pays de l'UEMOA et de la CEMAC que la moyenne des pays africains.

Tableau 2 . Evolution du taux d'inflation en pourcentage

Régions/pays	Années	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
UEMOA		0.2	1.7	3.6	2.6	1.0	-0.3	0.9	0.5	1.0
Bénin		0.4	2.1	2.7	6.7	1.0	-1.1	0.3	-0.9	0.1
Burkina Faso		-0.6	2.8	3.8	0.5	-0.3	1.0	-0.4	2.1	Nd
Côte d'Ivoire		0.2	2.0	4.9	1.3	2.6	0.4	1.2	0.7	0.7
Guinée-Bissau		-0.8	2.2	4.8	2.3	1.2	-1.5	1.4	1.7	1.4
Mali		2.4	1.2	3.0	5.3	-0.6	0.9	1.5	-1.8	1.8
Niger		0.5	0.9	2.9	0.5	2.3	0.9	1.0	0.2	2.4
Sénégal		-2.2	1.2	3.4	1.4	0.7	-1.1	0.1	0.8	1.3
Togo		3.7	1.5	3.6	2.6	1.8	0.2	1.8	0.9	-0.7
CEMAC		5.0	1.2	2.9	4.7	3.2	3.9	2.7	1.6	1.1
Cameroun		3.0	1.3	2.9	2.4	2.1	1.9	2.7	0.9	0.6
Congo		5.8	0.3	2.1	6.1	6.0	-0.1	2.7	3.6	-0.6
Gabon		1.9	1.4	1.3	2.7	0.5	4.5	-0.3	2.1	2.7
Guinée Equatoriale		5.5	4.7	7.3	3.6	3.6	3.6	2.7	1.4	1.1
République Centrafricaine		3.6	1.5	1.8	5.9	6.6	11.6	4.5	4.6	3.7
Tchad		10.1	-2.1	2.0	7.5	0.2	1.7	3.7	-3.1	-0.8
Afrique		10.8	8.6	6.1	9.1	9.2	6.7	7.0	7.4	10.1

Source : Compilation de l'auteur à partir de BAFD (2018).

Pour les populations, comme pour les institutions, l'âge d'or est atteint ; le temps de la maturité et de l'émancipation est arrivé sans que cela ne nuise en rien la profondeur des liens coloniaux, communautaires et coopératifs tissés. Pour leur part, les pays membre de l'UEMOA ont-ils décidé de faire évoluer significativement dans l'avenir leurs relations communautaires, monétaires et financières avec la France en adhérant à la décision d'aboutir à une monnaie unique de la CEDEAO en 2020 ? La zone franc, dans ses principes de base actuels, est appelée à se transformer pour donner naissance à une nouvelle institution capable de combler les défaillances fonctionnelles et de poursuivre véritablement les réformes institutionnelles.

Cette nouvelle institution ne devrait-elle pas allier non seulement de conserver les points forts et les acquis de la zone franc (intégration économique et monétaire) mais également le retrait de la France de la gestion monétaire. Ce retrait se traduirait par la fin de la garantie de convertibilité illimitée du Franc CFA et, par conséquent, celle du compte d'opérations. Le retrait de la France signifierait aussi la fin de la parité fixe du Franc CFA par rapport à l'Euro. Le changement de parité donnera-t-il aux banques centrales de la zone franc la possibilité d'avoir une véritable politique monétaire, comme toutes les banques centrales du monde ? La prudence et la rigueur devront rester de mise.

Conclusion

Il était question dans cet article de d'analyser l'itinéraire du Franc CFA, cette monnaie commune aux pays francophones d'Afrique de l'Ouest et du Centre ayant deux banques centrales. En effet, les économies africaines étant aujourd'hui dans une situation qui nécessite des réformes institutionnelles capables de remédier aux difficultés qui se sont accumulées depuis plusieurs décennies. Nous avons montré que le cadre institutionnel actuel de la zone franc ne permet pas effectivement de changer la définition du Franc CFA sans toucher en profondeur à ses principes de fonctionnement. La zone franc demeure une institution directement issue d'une époque où l'essentiel de l'activité économique de la France et de ses colonies se réalisait en son sein. C'est pour cela que la zone franc ne semble plus être adaptée au contexte économique contemporain. La tendance de la France aujourd'hui est de s'intégrer de manière croissante beaucoup plus à l'Europe, et les pays africains de la zone franc cherchent de plus en plus à renforcer les liens économiques et monétaires qui les unissent à leurs voisins africains. Peuvent-ils alors projeter de battre leur propre monnaie ? Quelles sont les conditions à réunir ? L'avenir de la zone franc est-il sur cette voie ?

L'ouverture des conseils d'administration des banques centrales de la zone franc à d'autres compétences et expériences que celles actuellement utilisées pourrait favoriser de grandes réformes institutionnelles. Cela améliorerait aussi le processus de désignation du Gouverneur et des Vice-gouverneurs. Il est à noter que les banques centrales des pays de la zone franc sont d'un haut niveau de professionnalisme et d'indépendance comparées à certaines de leurs homologues⁵. Pour renforcer ce professionnalisme et cette indépendance, il faudrait prendre des mesures pouvant admettre aux conseils d'administration des expériences venant du secteur privé, de la recherche ou de l'université comme c'est le cas dans beaucoup de banques centrales anglo-saxonnes. Une BEAC et une BCEAO institutionnellement réformées seront des unions économiques et monétaires unique ouvertes à d'autres pays, sans distinction d'histoire coloniale en rapport avec la France. Auront-elles pour vocation de sortir de la « servitude et de la répression monétaire » (Tchundjang Pou mi, 1980) en mettant en place les bases d'éventuelles futures monnaies uniques régionales africaines ? Suivre cette voie serait renoncer définitivement le « piège monétaire » (Monga et Tchatchouang, 1996) et la « servitude volontaire » (Nubupko, 2007) pour utiliser le Franc CFA comme une institution au service du développement économique des pays africains.

Bibliographie

BAfD (2018), *Perspectives économiques en Afrique*, Abidjan

BCEAO, (2000), *Histoire de l'UMOA*, 3 tomes, Edition George Israël, Paris.

Ben Hamouda H. et Kass  M., (2001), *L'avenir de la zone franc, Perspectives africaines*, Karthala/CODESRIA, Paris/Dakar

Gérardin H., (1989), *La zone franc*, Tome 1, Histoire et institutions, l'Harmattan, Paris

Lelart M., (1998), L'origine du compte d'opérations, dans *La France et l'outre-mer, un siècle de relations monétaires et financières*, Colloque tenu à Bercy, les 13,14, 15 novembre 1996, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, Paris, pp.529-545.

Monga C. et Tchatchouang J. C., (1996), *Sortir du piège monétaire*, Economica, Paris

⁵ Au Nigeria, le gouvernement de Goodluck Jonathan a démis de ses fonctions soudainement en février 2014 le Gouverneur de la banque centrale, qui pourtant ne faisait qu'exercer son devoir de vigilance.

- N'Guessan T., (1989), Un système de contrôle du comportement bureaucratique de la Banque centrale, *Revue d'économie publique*, n° 5, septembre-octobre.
- N'Guessan T., (1991), Un modèle de comportement bureaucratique de la Banque centrale: le cas de la BCEAO, *Revue économique*, n° 5, septembre.
- N'Guessan T., (1996), *Gouvernance et politique monétaire: à qui profitent les banques centrales de la zone franc ?*, L'Harmattan, Paris.
- Nbukpo K., (2007), Politique monétaire et servitude volontaire. La gestion du franc CFA par la BCEAO, *Politique Africaine*, n° 105, pp.70-84.
- Orléan A., (2008), L'approche institutionnaliste de la monnaie : une introduction, dans Monvoisin V., Ponsot J.-F. et Rochon L.-P. (éds.), *What about the nature of money? A pluridisciplinary approach*, Edward Elgar.
- Semedo G. et Villieu P., (1997), *La Zone Franc Mécanismes et perspectives macroéconomiques*, Ellipses, Paris
- Tchouassi G., (2016), Le Franc CFA, monnaie de la colonisation, de la communauté et de la coopération : quel avenir ?, Communication au colloque international du 1-3 juin à Lyon organisé par les laboratoires : Triangle, LEDi, CLERSE, IRISSO, 20 p.
- Tchundjang Pouémi J., (1980), *Monnaie, servitude, liberté : la répression monétaire de l'Afrique*, Edition June Afrique, 1980; réédition par les éditions menaibuc, Paris 2000
- Tiani F., (2002), *Le Franc CFA, la Zone franc et l'euro*, L'Harmattan, Paris.

Marian GORYNIA et Krzysztof MALAGA

Université des Sciences Économiques et de Gestion de Poznań, Pologne

marian.gorynia@ue.poznan.pl, krzysztof.malaga@ue.poznan.pl

QUELQUES ASPECTS DE L'ADHÉSION DE LA POLOGNE À LA ZONE EURO

Résumé

Le but de l'article est de passer en revue certains aspects de l'adhésion de la Pologne à la zone euro, tels que la formulation de propositions d'axiomes dans le débat sur l'euro et l'identification de variantes/scénarios possibles du comportement de la Pologne en matière de mondialisation et d'intégration. La méthode de recherche fondamentale utilisée dans la préparation de ce texte était la méthode d'analyse de la littérature et des éléments de la méthode des scénarios liés à des variantes possibles de développements futurs. L'attention des auteurs s'est concentrée sur les aspects qualitatifs de la question à l'examen.

Mots-clés: zone euro, axiomes d'adhésion de la Pologne à la zone euro, scénarios du comportement de la Pologne en matière de mondialisation et d'intégration.

Some aspects of Poland's accession to the euro area

Abstract

The purpose of the article is to review some aspects of Poland's membership in the euro area, such as the formulation of axiom propositions in the euro debate and the identification of possible variants/scenarios of Poland's attitude towards globalization and integration. The fundamental research method used in the preparation of this text was the method of analysis of the literature and elements of the scenario method related to possible variants of future developments. The authors' attention focused on the qualitative aspects of the issue under discussion.

Keywords: euro zone, axioms of Poland's accession to the euro area, scenarios of Poland's behavior in the matter of globalization and integration

JEL codes: F02, F50

1. Introduction

La Pologne est membre de l'Union européenne à partir du 1er mai 2004. L'une des obligations assumées par la Pologne dans le cadre de son adhésion à l'Union européenne était l'introduction de la monnaie unique ou, dans un souci de simplification, l'adhésion à la Zone Euro. Cependant, le calendrier de cet engagement n'a pas encore été déterminé. Théoriquement, le débat sur l'adhésion de la Pologne à la Zone Euro n'a donc pas été limité dans le temps.

Le point de départ de la discussion sur l'introduction de l'euro en Pologne devrait toutefois être de comprendre le contexte plus large des changements survenus depuis la fin des années 1980 et qui a entraîné un changement fondamental de l'économie polonaise dans l'environnement international [Gorynia 2012, 2014, 2016b, Malaga 2018a, 2018b]. Certaines conclusions pour l'avenir peuvent être tirées de l'analyse de ces transformations, qui résultent de facteurs à la fois exogènes et endogènes [Gorynia 2002, Gorynia 2016a]. Parmi les facteurs exogènes, les processus de mondialisation joueront un rôle crucial dans la participation de la Pologne au groupe d'intégration qu'est l'Union européenne. Dans le même temps, il convient de noter qu'après presque trente ans de transformation, l'importance directe de ce facteur est déjà relativement faible et qu'elle diminuera certainement. Toutefois, il convient de noter qu'au cours de ces dernières années, des changements transformationnels ont conduit à la mise en place d'un cadre institutionnel du système politique, social et économique polonais (par exemple: la constitution, le système démocratique, la structure de propriété, le système juridique), lesquels d'une part vont limiter d'une certaine manière solutions possibles à l'avenir et d'autre part ils seront soumis à une évolution inévitable. Nous traitons ici d'une manifestation typique du phénomène de sentier de la dépendance (*path dependence*). Dans cette compréhension indirecte, la transformation affectera notre avenir pendant longtemps [Gorynia 2017b]. Dans le même temps, il ne faut pas oublier les facteurs endogènes susceptibles d'affecter le développement socio-économique de la Pologne, tels que les problèmes démographiques, le piège de revenu

moyen, le niveau d'innovation insatisfaisant, etc. Tous les facteurs signalés sont des déterminants du développement social et économique de la Pologne et doivent être inclus dans discussions sur l'introduction de l'euro.

Compte tenu de ce qui précède, il est compréhensible que l'adhésion de la Pologne à l'Union européenne et l'adoption éventuelle de l'euro soient très importantes, mais constituent l'un des nombreux facteurs déterminants pour la position future de la Pologne dans la communauté internationale. Du point de vue de la Pologne, le débat sur l'adhésion de la Pologne à la zone euro, mené depuis plus de vingt ans, a pour objectif essentiel de définir un balance spécifique des avantages et des coûts qui pourrait devenir la quote-part de la Pologne à la suite de l'adoption de la monnaie unique. De nombreuses études consacrées à cette question ont vu le jour et les conclusions qui en découlent ne sont souvent pas dépourvues d'ambiguïté et sont même parfois contradictoires [NBP, 2004, 2009, 2014]. En outre, il convient d'accorder une attention particulière aux tentatives d'idéologie et de politisation de la discussion, ce qui n'est certainement pas propice au développement de solutions rationnelles.

La question de l'adhésion de la Pologne à la Zone Euro est une question complexe et globale. Il convient également de noter son caractère interdisciplinaire, y compris ses dimensions économique, politique, idéologique, sociale, culturel et psychologique. Pas moins important, mais les aspects juridiques sont finalement différents.

L'étude consiste en une introduction, deux parties de base et une fin. La première contient et discute un ensemble d'arguments (axiomes) qui, de l'avis des auteurs, devraient être guidés par des discussions sur le thème de l'adhésion de la Pologne à la zone euro. Il s'agit plutôt de déclencher des discussions autour des axiomes donnés, plutôt que de reconnaître de manière finale leur évidence. Dans la deuxième partie, l'attention s'est concentrée sur les arguments en faveur d'une discussion ouverte sur l'adoption de l'euro par la Pologne et sur les options possibles en ce qui concerne l'attitude de la Pologne à l'égard de la mondialisation, de l'intégration et, en particulier, de l'adoption future de l'euro. Le travail se termine par une conclusion contenant les conclusions des considérations et des suggestions pour l'avenir.

2. La Pologne dans l'Union européenne et dans la zone euro - Trois axiomes¹

La discussion sur l'adhésion de la Pologne à l'Union européenne et ses conséquences immédiates sur l'adhésion à la zone euro se caractérise par de fortes fluctuations. Une fois qu'elle devient très vivante, elle se calme pendant un certain temps, de sorte qu'elle revienne avec une impulsion plus grande après la prochaine période. D'une part, des travaux sont en cours sur l'avenir de l'Union européenne afin d'aboutir à des réformes garantissant la stabilité et la croissance durable de l'institution, empêchant ainsi l'émergence de crises et encourageant la prospérité des sociétés des États membres. D'autre part, en Pologne, nous observons à moyen terme l'intensification du débat politique sur le caractère de l'adhésion de notre pays, qui s'accompagne d'une intensification des déclarations des hommes politiques, des scientifiques et des publicistes dans les médias.

Dans le discours mené à plusieurs facettes, il s'agit de la signification et de l'essence de la participation de notre pays à l'Union. Un des aspects très importants et nombreux est l'adhésion possible de la Pologne à la Zone Euro [Gomułka 2017; Gorynia 2017a; Kołodko 2017; Orłowski 2017; Osiatyński 2016; Wojtyna 2017]. Il est assez courant et constant que la discussion en cours exige non seulement de poursuivre mais aussi d'intensifier l'échange de vues, car ce n'est qu'ainsi que des solutions à long terme bénéfiques pour la Pologne pourront être développées. Une sorte d'ordre dans le sens de montrer l'importance de faits et d'arguments particuliers apparaissant dans le dialogue semble indispensable.

La fréquence accrue des polémiques et la perspicacité et la minutie des points de vue discutés sont accompagnées du risque d'omettre, d'oubli, de flou ou de sous-estimer des questions d'importance fondamentale, qui s'appellent à présent des axiomes, bien qu'on puisse peut-être définir leurs priorités ou principes sur-le-champ. Le fait est que parfois le différend concerne des détails secondaires et que les problèmes fondamentaux disparaissent. Ceci est facilité par la logique de la lutte politique actuelle et par toutes les simplifications et distorsions qui lui sont associées. La négligence éducative et l'incapacité de l'opinion publique de définir sa propre opinion dans ce débat important constituent la base bénigne de ce type de discussion.

¹ Ce fragment de l'étude a été préparé à partir de la publication de Gorynia [2017a].

Le choix des axiomes considérés est subjectif, mais il serait souhaitable que, sous la forme indiquée ci-dessous ou sous une autre forme choisie au cours du débat social en cours, ils soient partagés non seulement par les cercles d'opinion, y compris les forces politiques, mais également par la société polonaise. Ces axiomes sont en fait une raison que l'on peut appeler la raison d'état et l'intérêt national polonais, un élément du noyau dur de notre communauté étatique.

Pour formuler des axiomes, il sera utile de rappeler et de reconstruire les valeurs, les idées et les points de vue qui sous-tendent les processus qui ont conduit aux élections de juin en Pologne en 1989, l'introduction d'un paquet de réformes du marché appelé couramment plan ou programme de Balcerowicz, la conclusion d'un accord européen, c'est-à-dire un accord d'association entre la Pologne et les Communautés européennes et leurs États membres en 1991, adhésion de la Pologne à l'Organisation de coopération et de développement économiques en 1996, négociations d'adhésion en 1998 sur l'adhésion de la Pologne à l'Union européenne, adhésion de la République de Pologne au Traité de l'Atlantique Nord (l'OTAN) en 1999 et adhésion à l'Union européenne à compter du 1^{er} mai 2004.

Il est évident que les étapes les plus importantes de la restauration de la Pologne à une place adéquate en Europe et dans le monde ont nécessité une imagination politique extraordinaire, beaucoup d'énergie, d'efforts, des délais, des négociations difficiles et la capacité de parvenir à un compromis - d'une durée totale d'environ quinze ans. Il convient de rappeler que des processus similaires d'une telle importance historique se déroulent généralement sur de longues périodes et que la prise de conscience des difficultés associées à leur création devrait susciter le respect et décourager le risque de compromettre les résultats obtenus. Il semble que l'avenir immédiat de la Pologne dans la période des 5 à 10 ans sera fortement plongé dans le différend sur les points de vue et les évaluations exposés dans les deux phrases précédentes. D'un côté, il serait naïf de supposer que tous les Polonais partageraient un tel avis, mais de l'autre côté, nous pouvons espérer que le concept de notre passé récent permettra de construire un consensus national dans une dimension élémentaire, qui n'exclut pas la légitimité et la possibilité de réformer notre pays. En ce sens, les axiomes proposés ici sont une sorte de principe dont l'acceptation sous la forme proposée ici ou sous une autre forme élaborée pourrait rationaliser et donner un caractère plus pragmatique à la discussion sur l'adoption de l'euro.

Le premier axiome considéré ici est lié à la réponse à la question: à quel monde nous appartenons en tant que l'État, et en tant que la Pologne? Des pays ayant un potentiel comme la Pologne dans la situation géopolitique, économique et sociale internationale complexe et dynamique qui règne aujourd'hui sont voués à la formation d'alliances et d'autres formes de coopération internationale. Être dans un endroit isolé, hors des limites de la politique mondiale comporte un risque de marginalisation du sens et signifiera généralement une perte d'opportunités de développement. Il convient de noter dans ce contexte que même les plus grandes puissances tentent de gagner des alliés pour leur politique et non d'imposer des solutions unilatérales à la communauté internationale. Il semble que la politique étrangère de la Pologne après 1990 s'inscrivait en principe dans cette logique. Ceci est confirmé par les choix fondamentaux faits par la Pologne après la dissolution du bloc soviétique et l'effondrement des économies socialistes, ce qui signifie qu'ils confirment à plusieurs reprises leur appartenance à la soi-disant civilisation occidentale, qui se traduit par le statut de membre de l'OTAN et l'adhésion à l'UE.

Les décisions mentionnées ci-dessus semblent incontestables du point de vue de l'intérêt national de la Pologne. En tant que tels, ils ne devraient pas être remis en question, même dans le débat politique le plus agressif, car cela reviendrait à saper la raison d'être de la Pologne. Par conséquent, la raison d'État de la Pologne est le consensus et l'acceptation de ses choix stratégiques. De plus, il n'y a pas d'alternative réaliste et pragmatique aux solutions adoptées. La signification et l'évidence de l'axiome considéré ne diminuent en rien le fait que l'appartenance à la Communauté peut prendre différentes variantes, assumer des degrés divers d'engagement politique et économique, etc. En parlant d'axiomes, nous entendons des principes, pas des impondérables.

Le deuxième axiome proposé concerne la place et le rôle de la Pologne dans un environnement international dynamique, turbulent et complexe. L'appartenance précédemment indiquée à la civilisation occidentale n'est pas en elle-même une condition suffisante pour la prospérité à long terme de la Pologne, et devrait également être associée à la recherche de la position politique, économique, sociale, culturelle, etc. Le sens fondamental devrait être la détermination réfléchie du réalisme et des ambitions qui en résultent.

Du point de vue de l'essence du deuxième axiome, le concept des vitesses multiples de l'Union européenne peut susciter une certaine inquiétude. La perspective selon

laquelle la Pologne pourrait fonctionner dans certaines zones à faible vitesse ne se développe pas. En un sens, cela signifierait une marginalisation volontaire de la place de notre pays dans la Communauté. Par exemple, il serait assez difficile d'imaginer que les universités polonaises et leurs scientifiques ne pourraient pas participer à certaines des initiatives de coopération avec des universités situées dans d'autres États membres. Cela pourrait vouloir dire renoncer aux opportunités de développement émergentes associées au progrès scientifique et technique et plus largement à la civilisation. Il est fort probable que des préoccupations puissent également concerner d'autres environnements susceptibles de réduire l'intensité de la coopération au sein de l'UE. En fait, cela équivaldrait à une périphérie et à une privation d'influence sur la forme des initiatives d'intégration. Un séjour plus long en dehors de cette tendance serait probablement identique à une forme d'exclusion et impliquerait un affaiblissement de la situation réelle par rapport aux objectifs potentiellement réalisables qui, en termes de principes politiques, mériteraient une évaluation négative.

Enfin, le troisième axiome est lié à la réponse à la question de savoir si la Pologne devrait adopter l'euro. Il convient de souligner que cet axiome est une conséquence logique des deux précédents. Il semblerait que, face aux objectifs fondamentaux de la Communauté, celle-ci ait un caractère relativement étroit. Les valeurs fondamentales de l'UE sont de garantir les conditions de paix et de coopération, la prévention des conflits et l'exclusion de la possibilité de guerre dans les relations entre les États parties. Ces valeurs doivent constituer le fondement de la coopération économique, qui devrait présenter des avantages multiples et contribuer en même temps au bien-être des sociétés des pays coopérants. Apparemment, l'adoption de l'euro peut sembler une circonstance secondaire. Cependant, l'introduction de l'euro est très importante car elle a des conséquences énormes sur le plan économique, ce qui affecte tous les autres domaines d'intégration possibles par le biais d'un retour d'informations. En ce sens, une thèse peut être formulée selon laquelle l'adoption de l'euro est d'une importance capitale, de même que le facteur politique et le facteur de sécurité pour la présence et la position de la Pologne dans l'Union européenne.

La Pologne, adhérant à l'UE, s'est engagée à adopter la monnaie unique. Il s'agit donc d'une obligation formelle dont l'exécution peut être retardée, mais qui ne peut être différée indéfiniment. Outre l'exigence formelle, il convient également de souligner

que la majorité des travaux théoriques et des recherches empiriques disponibles indiquent la prédominance d'avantages macroéconomiques potentiels par rapport aux effets négatifs possibles de l'adhésion à la zone monétaire unique. Ainsi, au moins au niveau des prévisions, la plupart des rapports professionnels soulignent un bilan positif des coûts et avantages de l'adoption de l'euro par la Pologne.

Dans le même temps, il convient de prêter attention à de nombreux aspects microéconomiques importants, parfois sous-évalués, de l'adoption de l'euro. Du point de vue de l'entrepreneur, la monnaie unique réduit le niveau de risque en éliminant le risque de change lié aux transactions réglées en EURO. Bien sûr, ce type de risque peut être protégé de différentes manières, mais il entraîne toujours des coûts supplémentaires. La réduction des risques s'applique également aux décisions d'investissement - la possibilité d'obtenir des entrées dans la même devise dans laquelle les dépenses d'investissement sont engagées offre un plus grand confort aux entrepreneurs. Un autre argument concerne les coûts de transaction de toutes les activités dans le domaine du commerce international résultant des frais liés à la conversion de devise à l'occasion d'opérations d'import-export, de flux liés à des investissements directs étrangers, à des licences, à des franchises, à des contrats de gestion, etc. Un argument pragmatique en faveur d'une monnaie commune est le coût moins élevé d'un emprunt réalisé dans la devise commune par rapport au coût d'un emprunt contracté en zlotys polonais. La réduction des coûts de financement améliore directement la compétitivité des prix des produits polonais proposés sur les marchés internationaux. Il peut donc contribuer à accroître les exportations ou à renforcer la concurrence sur le marché polonais des produits fabriqués en Pologne avec des produits importés. En outre, la facilité, la transparence et l'ambiguïté des comparaisons de prix et de coûts de tous les producteurs et consommateurs des pays utilisant la monnaie unique parlent de l'adoption de l'euro. Cette monnaie réduit l'asymétrie de l'information, ce qui améliore l'efficacité des marchés dont le niveau de transparence est plus élevé, ce qui favorise une allocation plus efficace des ressources. Les facteurs susmentionnés qui déterminent le niveau des coûts microéconomiques se traduisent, bien entendu, par le niveau d'efficacité des industries individuelles, en leur fournissant un niveau plus élevé de compétitivité-coûts et, par conséquent, de prix. Ce dernier produit des bénéfices plus élevés, ce qui permet de développer des activités de recherche et développement dans un environnement institutionnel approprié, contribuant ainsi à une innovation accrue, qui peut à son tour favoriser la réalisation d'avantages différentiels, c'est-à-dire résultant d'une concurrence de qualité.

Les trois axiomes esquissés semblent indiscutables pour les auteurs du point de vue de l'intérêt national compris de manière rationnelle et pragmatique de la Pologne, et ce, dans l'ensemble, dans un environnement international turbulent et parfois hostile. Leur simplicité et leur transparence font que la logique élémentaire parle aussi pour eux. Cependant, si cela ne suffit pas, on peut se poser la question suivante: et que peut-il se passer si nous commençons à secouer ces axiomes (principalement) dans l'ordre, en allant dans la direction opposée?

Commençons par le troisième axiome, à savoir démissionner ou retarder indéfiniment l'introduction de la monnaie unique. Comme il est clairement et systématiquement souligné, les piliers fondamentaux de notre réussite économique après 1989 perdent lentement mais systématiquement leur importance. Dans cette situation, tous les facteurs importants pour assurer la compétitivité micro, méso et macroéconomique doivent être pris en compte. Il ressort des nombreuses analyses disponibles que l'introduction de l'euro améliore (ou peut améliorer, dans certaines conditions) la compétitivité de l'économie d'un pays donné. Être en dehors de la zone euro, cependant, n'est rien de moins que d'appartenir à l'Union européenne à une vitesse inférieure avec toutes ses conséquences. En fin de compte, une position économique plus faible favorise la marginalisation de notre rôle dans la communauté internationale, remet en question notre contribution au fonctionnement de cette communauté et, selon le premier axiome, se traduit par la menace d'une dégradation de la sécurité dans le monde tumultueux et même l'exclusion du club des pays riches et sûrs. Et ceci est en contradiction avec la raison d'état polonaise.

3. Scénarios pour la Pologne face à la mondialisation et à l'intégration²

Les considérations effectuées dans la section précédente conduisent à des questions sur l'avenir. Ceci - comme on le sait - se caractérise par un degré d'incertitude élevé. Dans une telle situation, il est souvent recommandé d'utiliser des méthodes de scénario. Vous pouvez donc poser une question sur les possibilités de façonner la situation de la Pologne en raison des deux défis fondamentaux identifiés de notre pays: l'intégration et la mondialisation. Il semble que dans la période de cinq à dix ans

²Des extraits du texte de Gorynia [2017b] et Gorynia [2018] ont été utilisés dans cette partie de l'étude.

considérée ici, ces défis resteront une priorité pour la Pologne, même si, en théorie, on ne peut exclure que la fin de l'adhésion de la Pologne à l'Union Européenne soit exclue. Un tel scénario semble toutefois très peu probable pour les auteurs. Il convient également de souligner qu'à mesure que la période d'analyse s'étendra, l'importance des deux facteurs - mondialisation et intégration - changera; la mondialisation gagnera également en importance relative et le rôle relatif de l'intégration diminuera probablement.

Ci-dessous, il est proposé que les deux variables considérées ne puissent prendre que deux valeurs:

- intégration - maintien de l'adhésion à l'Union européenne versus cessation de l'adhésion à l'Union européenne (Polexit),
- mondialisation - poursuite de la tendance à la mondialisation versus démondialisation.

Il convient de souligner que la nature des deux défis est complètement différente en ce qui concerne la possibilité d'influencer par la Pologne. Les processus de mondialisation sont de nature objective et les possibilités d'impact que la Pologne a sur eux sont minimales et devraient être omises dans les considérations ultérieures. D'autre part, l'adhésion de notre pays à l'UE dépend dans une large mesure de la Pologne et se traduit par la volonté de continuer à y adhérer et de respecter les règles des pays qui composent ce groupe.

La matrice de quatre situations possibles est présentée à la figure 1.

Figure 1. Scénarios possibles - combinaisons d'intégration et de mondialisation au sein de l'Union européenne:

		Intégration	
		OUI	NON
Mondialisation	OUI	Scénario A	Scénario C
	NON	Scénario B	Scénario D

Source: étude propre.

3.1. Scénario A - La Pologne dans l'Union européenne - Poursuite de la tendance à la mondialisation

Nous supposons que la Pologne sera en mesure de participer aux effets de l'intégration et de la mondialisation. Les fonctionnalités de base de ce scénario sont les suivantes:

- La tendance actuelle à la mondialisation se poursuivra en règle générale. Certaines modifications sont possibles en ce qui concerne son rythme et l'adaptation de la portée géographique et de l'universalité de la participation, ainsi que des modifications dans la répartition des effets - il semble qu'une telle évolution constituerait une opportunité de développement pour le monde, en particulier les moins développés. S'extraire du retard économique serait autrement impossible ou nettement plus lent. Dans ce scénario, on suppose que ce que l'on appelle actuellement la dé-mondialisation est une perturbation temporaire de la tendance générale. Cela n'exclut évidemment pas les modifications du processus de mondialisation - évolution de la répartition des coûts et des avantages, fluctuation du rythme de la mondialisation, modification de l'accessibilité des marchés, etc. Ce scénario constitue également une opportunité pour l'économie polonaise, principalement dans le contexte de son expansion à l'étranger et de la possibilité d'économies d'échelle, ce qui devrait se traduire par une augmentation de l'efficacité et, partant, du niveau de bien-être de la société. Dans le même temps, il ne peut être caché que les risques résultant de l'adoption de ce scénario sont réels - la concurrence dans les conditions d'une libéralisation relative de l'environnement international sera de plus en plus exigeante, notamment face à une concurrence accrue.

- La présence de la Pologne dans l'UE est logique et offre des possibilités de référence plus complète des avantages liés à la situation d'appartenance au cœur de cette organisation, et en particulier à la zone euro. Cela crée des impulsions pour réaliser le surplus d'avantages par rapport aux coûts, ce qui est positif dans la plupart des analyses pour la Pologne.

- À considérer dans le scénario A, il existe deux sous-scénarios - l'un appartenant à la zone euro, avec toutes les conséquences qui en résultent, c'est-à-dire les avantages et inconvénients potentiels, la seconde sans appartenance à la zone euro avec toutes les conséquences; Toutefois, il convient de noter que, conformément aux conditions d'adhésion à l'Union européenne contraignantes et acceptées par la Pologne, le deuxième sous-scénario ne peut avoir qu'un caractère temporaire.

3.2. Scénario B - La Pologne dans l'Union européenne – Dé-mondialisation

Nous supposons que, dans ce scénario, la Pologne ne pourra bénéficier que des effets de l'intégration au sein de l'UE et que les avantages d'une participation plus large à la coopération avec d'autres pays cesseront d'être disponibles. Les caractéristiques possibles du scénario B incluent les circonstances suivantes:

- Les tendances à la dé-mondialisation peuvent signifier des tendances simultanées de désintégration - le développement de tendances protectionnistes à l'échelle mondiale peut amener au moins certains États membres de l'UE à être plus sceptiques quant aux problèmes d'intégration et à développer une approche saturée de nationalisme - malheureusement, cette possibilité ne peut pas être exclue, en raison de postulats populistes et de la dé-mondialisation non seulement dans les programmes de diverses forces politiques, mais aussi dans les mesures prises dans le domaine de la politique économique (par exemple, l'introduction de droits de douane par l'administration américaine). D'autre part, il est également possible de changer l'attitude des pays de l'UE qui diffère de celle décrite, visant à compenser les pertes résultant de la dé-mondialisation et de l'approfondissement de l'intégration. Cependant, la probabilité de le faire semble être faible.
- Les tendances à la dé-mondialisation, si elles se produisent à une plus grande échelle, seront probablement temporaires et, dans ce sens, le maintien de la présence de la Pologne dans l'UE est rationnel. Une fois que les tendances à la dé-mondialisation se seront apaisées, il sera plus facile de rejoindre le courant dominant de la mondialisation en tant que membre de l'UE plutôt que d'être en dehors de l'Union.

3.3. Scénario C - Polexit - Poursuite de la tendance à la mondialisation

Nous supposons qu'à ce moment-là, la Pologne ne pourra pas bénéficier des effets de l'intégration, tandis que quitter l'UE réduira en même temps les possibilités d'absorber les effets de la mondialisation. Ce scénario peut être décrit comme suit:

- perte volontaire des futurs effets possibles de l'intégration. Par conséquent, il s'agit à la fois d'une démission des avantages actuels de l'adhésion à l'Union européenne et de ceux qui étaient auparavant définis comme l'excédent probable des avantages par rapport aux coûts d'adoption de l'euro.
- perte des avantages découlant de la présence dans l'Union dans les conditions de la mondialisation - l'UE négocie et conclut des accords de libre échange et des accords

sur la liberté d'investissement (ainsi que d'autres éléments constituant le fondement de la coopération économique internationale) ; la Pologne ayant quitté l'Union cesse de bénéficier des conditions offertes par ces accords; le taux de croissance économique est inférieur à celui d'une participation continue à l'Union.

- Les pays qui n'abandonnent pas leur intégration et partagent les avantages qui en découlent dépasseront probablement la Pologne en termes de civilisation et d'économie.

3.4. Scénario D - Polexit – Dé-mondialisation

Nous supposons que la Pologne sera privée des effets de l'intégration et de la mondialisation. On peut distinguer les fonctionnalités suivantes de ce scénario:

- La démission volontaire des effets de l'intégration et la démission obligatoire des effets de la mondialisation. En fait, cela signifie, dans une certaine mesure, un retour aux conditions d'une autarcie économique partielle de la période de l'économie socialiste. L'Histoire va-t-elle tourner la roue ?
- Perte simultanée d'effets d'intégration (volontaire) et de mondialisation (objectif). Les conséquences d'un tel scénario sont faciles à prédire - ce scénario implique l'abandon d'une partie importante des aspirations au développement et se traduit par des pertes d'un niveau de bien-être potentiel du fait de la cessation de bénéficier de la division internationale du travail. Selon l'approche adoptée ici, les auteurs de cette étude n'ont pas pour objectif de choisir l'un, le meilleur scénario, parmi les quatre préférés. Il s'agit plutôt d'identifier les conséquences (avantages et inconvénients) associées aux différentes variantes de développements futurs.

4. Conclusion

La Pologne est et doit rester un pays important de l'Union européenne, qui met en œuvre toutes ses obligations de manière rationnelle et responsable et œuvre pour l'intégration et le développement de l'Europe dans des conditions de concurrence internationale croissante et de comportement hétérogène des principaux acteurs de la vie politique et économique dans le monde (Etats Unies, Chine, Inde, Russie, Brésil, Allemagne, Grande-Bretagne, France, ...) et des directions imprévisibles de la mondialisation croissante (convergence versus divergence).

Les économistes polonais devraient jouer un rôle très important dans les efforts pour l'adhésion de la Pologne dans la zone euro et contribuer ainsi à son intégration plus poussée dans l'Union Européenne. Il semble que nous ayons beaucoup de travail à faire pour résoudre les problèmes actuels et extrêmement complexes d'une gestion efficace de l'économie polonaise, de plus en plus liés à l'Union européenne et à l'économie mondiale, ainsi que pour développer les attitudes civiques des Polonais face aux décisions clés à prendre pour l'avenir de notre pays, qui inclut le choix du moment et les règles d'adhésion à la Zone Euro. Il est évident que de tels choix doivent être étroitement liés à la réalisation du soi-disant critères de convergence nominaux, qui comme on le sait, ne sont pas encore remplies par la Pologne. Ce qui, à son tour, est fortement associé à la capacité de prendre des mesures qui permettent de respecter ces critères de convergence nominaux mais aussi de convergence réelle à court, moyen et long terme.

Bibliographie

- Gomułka S., 2017, *Nouveaux arguments pour l'euro*, (en polonais), Rzeczpospolita, 13 maja.
- Gorynia M., 2002. *Internationalisation of economy versus economic policy under integration and globalization*, Poznań University of Economics Review, vol. 2, No. 2.
- Gorynia M., 2012, *L'évolution de la place de l'économie polonaise dans l'économie mondiale*, (en polonais), Ekonomista, nr 4.
- Gorynia M., 2014, *L'évolution de la position de l'économie polonaise dans l'économie mondiale et dans l'économie de l'Union européenne*, (en polonais), Ekonomista, nr 2.
- Gorynia M., 2016a, *Polish Economic Policy, Internationalization, and Globalization*, [w:] Katsikides S., Hanappi H. (eds.), *Society and Economics in Europe*, Springer.

- Gorynia M., 2016b, *La place de l'économie polonaise dans l'économie de l'Union européenne dans les années 2003-2014*, (en polonais), Przegląd Zachodni, nr 4.
- Gorynia M., 2017a, *Axiome sur l'euro et l'Union européenne*, (en polonais), Rzeczpospolita, 14 czerwca.
- Gorynia M., 2017b, *La Pologne face à l'internationalisation, à la mondialisation et aux processus d'intégration*, [in:] *Mondialisation, intégration européenne et souveraineté des États*, (en polonais), red. J. Wilkin, Komitet Prognoz „Polska 2000 Plus” przy Prezydium PAN, Warszawa.
- Gorynia M., 2018, *La discussion sur l'Euro importante pour la Pologne*, (en polonais), Rzeczpospolita, 15 stycznia.
- Gorynia M., Kowalski T., 2008, *Conditions mondiales et nationales pour le fonctionnement des entreprises polonaises*, (en polonais), Ekonomista, nr 1, s. 51-76.
- Gorynia M. (the moderator), Kowalski T., Matysiak A., Orłowski W., Rapacki R., Wojtyna A., Zielińska-Głębocka A., Żukowski M., 2016, *The Polish economy: achievements, failures and development opportunities*, Economics nad Business Review, Vol. 2(16), No. 4.
- Kołodko G. W., 2017, *La Pologne sauvera-t-elle l'Europe?*, (en polonais), Rzeczpospolita 3 stycznia.
- Malaga K., 2018a, *Bilan des changements en Pologne de 1989 à 2017 en termes de transformation, de liberté économique et de croissance économique*, (en polonais), Zeszyty Naukowe MWSE w Tarnowie, nr 1 (37), p. 19-24.
- Malaga K., 2018b, *Les transformations politiques, économiques et sociales en Pologne durant les années 1989 - 2017. Bilan, perspectives et nouveaux enjeux*, p. 44 – 55, dans Malaga K., Redslob A. (dir.), *Les enjeux du développement économique, financier et écologique dans une mondialisation risquée*, Editions de l'Université des Sciences Économiques et de Gestion de Poznań, Poznań.
- NBP, 2004, *Rapport sur les avantages et les coûts de l'adhésion de la Pologne à la zone euro*, (en polonais), Varsovie.**
- NBP, 2009, *Rapport sur la pleine participation de la République de Pologne à la troisième phase de l'Union économique et monétaire*, (en polonais), Varsovie.**
- NBP, 2014, *Rapport: Défis économiques de l'intégration de la Pologne dans la zone euro*, (en polonais), Varsovie.**

- Orłowski W., 2017, *La Pologne et l'euro: le livre des peurs*, (en polonais), Rzeczpospolita, 7 czerwca.
- Osiatyński J., 2016, *Quo vadis euro – l'Union? Perspective de l'économie post-keynésienne*, (en polonais), *Ekonomista*, nr 3, s. 293-311.
- Wojtyna A., 2017, *La lutte pour l'euro est une lutte pour rester la Pologne dans l'UE*, (en polonais), Rzeczpospolita, 6 czerwca.

François VAILLANCOURT

Université de Montréal et Fellow, CIRANO, Canada.

françois.vaillancourt@umontreal.ca

AJUSTEMENT, POLITIQUES ÉCONOMIQUES ET RÉ- CESSION DE 2008-2009 AU CANADA ET AUX ÉTATS- UNIS : DES MÉCANISMES PERTINENTS POUR LA ZONE EURO ?

Résumé

Ce texte présente les mécanismes d'ajustement aux chocs économiques de deux zones monétaires avec structure fédérale –Canada et États-Unis- et fait ressortir quelques observations pertinentes pour la zone euro (ZE). La première partie présente brièvement quelques réflexions sur fédéralisme financier et zone monétaire optimale. La seconde partie porte sur les politiques monétaires et fiscales qui ont permis de résorber le choc économique de 2008-2009. La troisième conclut en examinant leur pertinence pour la ZE.

Mots clefs : zone monétaire optimale, zone euro, fédéralisme financier, Canada, États-Unis

Codes JEL : E60, E62, E65, F45

Abstract

This paper presents the mechanisms of adjustment to the economic shocks of two monetary zones with federal structure - Canada and the United States - and points out some observations relevant for the euro zone (EZ). The first part briefly presents some reflections on financial federalism and optimal currency area. The second presents the monetary and fiscal policies that made it possible to mitigate the economic shock of 2008-2009. The third concludes by examining their relevance for the EZ.

Key words: optimal currency area, euro zone, fiscal federalism, Canada, United States

Introduction

L'objectif de ce texte est de présenter et comparer les mécanismes d'ajustement aux chocs économiques de deux zones monétaires avec structure fédérale –Canada et États-Unis- et de faire ressortir quelques observations pertinentes pour la zone euro (ZE). La première partie présente brièvement quelques réflexions sur fédéralisme financier et zone monétaire optimale (ZMO). La seconde partie porte sur les politiques monétaires et fiscales qui ont permis de résorber le choc économique de 2008-2009. La troisième conclut en examinant leur pertinence pour la ZE.

1. Fédéralisme financier et zone monétaire

Un ensemble d'écrits utilisant le concept de ZMO mis de l'avant par Mundell (1961) ont conclu que la ZE n'était pas une ZMO. En effet une ZMO telle la ZE avec une seule monnaie nécessite des mécanismes d'ajustements aux chocs économiques différenciés entre ses composantes régionales. Mundell suivant en ceci Meade et Scitovsky met l'accent sur la mobilité du travail entre les régions faisant l'hypothèse que les salaires nominaux sont inflexibles à la baisse et qu'une monnaie unique empêche l'ajustement par une variation du taux de change. Mundell ne discute aucunement d'un autre mécanisme d'ajustement soit des transferts interrégionaux des régions ou ménages riches aux régions ou ménages appauvris par un choc économique. Ceci est étonnant car dix ans auparavant Buchanan (1950) avait mis de l'avant les fondements de ce type de mécanisme.

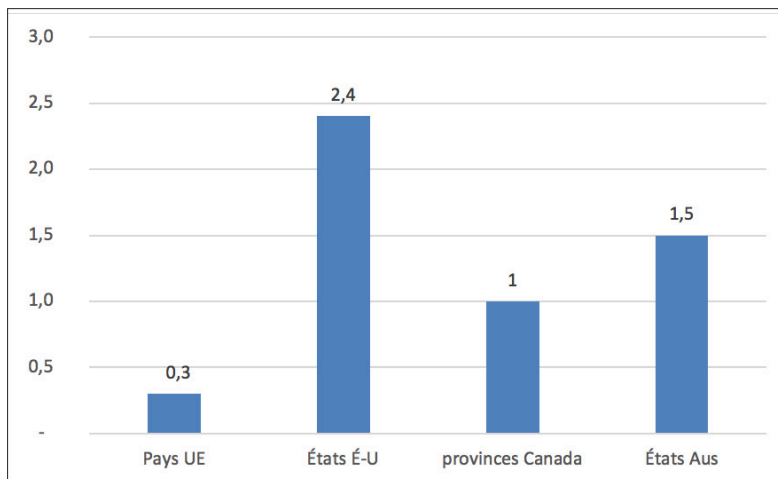
En utilisant le critère de mobilité inter régionale, on peut conclure que la ZE n'est pas une ZMO car, comme l'indique la Figure 1, la mobilité inter-régions (pays) y est faible lorsque comparée à celle de fédérations comme l'Australie (états), le Canada (provinces) ou les États-Unis (états)¹. Ceci s'explique en bonne partie par l'absence d'une langue commune en Europe. À cet égard il est intéressant de constater que la mobilité annuelle Québec- Canada anglais (neuf provinces) est de 0,4%² soit très

¹ Le résultat américain s'explique en partie par le grand nombre (50) d'états américains ; la mobilité entre quatre grandes régions est néanmoins de 1,2%

²Source : même que figure 1

près du 0,3% européen. Rappelons que bien que l'anglais et le français soient les langues officielles du Canada seulement 18% des canadiens connaissent les deux langues³. Les Francophones qui comptent pour 21% de la population du Canada sont concentrés au Québec (85%). Ils sont 78 % de cette population⁴ là où le français est la langue officielle et où 50% (60% des francophones⁵) de la population ne connaît que le français.

Figure 1. Mobilité annuelle inter états/pays/provinces, 2010, % population, UE, Australie, Canada, États-Unis



Source: Figure 3, p17 Eurofound (2014), *Labour mobility in the EU: Recent trends and policies*, Publications Office of the European Union, Luxembourg <https://www.eurofound.europa.eu/publications/report/2014/eu-member-states/labour-market-social-policies/labour-mobility-in-the-eu-recent-trends-and-policies>

Cette diversité linguistique de la ZE qui l'éloigne du statut de ZMO lui permet par ailleurs d'une part de desservir d'importants marchés extérieurs en espagnol français

³<https://www12.statcan.gc.ca/census-recensement/2016/dp-pd/hlt-fst/lang/Table.cfm?Lang=E&T=21&Geo=00>

⁴Rounded numbers; mother tongue definition: <https://www12.statcan.gc.ca/census-recensement/2016/dp-pd/hlt-fst/lang/Table.cfm?Lang=E&T=11&Geo=00>

⁵Tableau 98-400-X2016055 Titre : Langue maternelle (269), connaissance des langues officielles (5) et sexe (3) pour la population Recensement 2016 Statistique Canada

et portugais et d'autre part de bénéficier des avantages économiques de la diversité ethnolinguistique (Vaillancourt, 2018).

Acceptons que la ZE n'est pas une ZMO ; ceci serait également le cas de deux grand pays fédéraux les États-Unis et le Canada nonobstant la mobilité interne de leur population plus élevée (Dudley, 1971; Kouparitsas, 1999 ; Chrysanthidou et al ,2012).⁶ Et pourtant ces pays ne se posent pas vraiment de questions sur ce fait. De fait le seul débat touchant la question d'une ZMO en Amérique du Nord est celui qui a eu lieu au tournant du siècle dernier sur une union monétaire⁷ Canada-États-Unis, avec ou sans le Mexique (Courchene et Harris, 1999 ; Grubel, 1999 ; Courchene, 2003). Ceci aurait créé une ZM probablement encore moins optimale que les deux existantes.

Pourquoi observe-on un débat récurrent sur l'optimalité en tant que ZMO de la ZE et une absence de débat sur ce thème en Amérique ? Un élément de réponse est le passage du temps. Rockoff (2000) constate qu'il a fallu près de 150 ans pour que les États-Unis deviennent plus ou moins une ZMO; ceci se fait avec la création pour une 3^{ème} fois d'une banque centrale en 1913. Aux États-Unis le système bancaire privé est très fragmenté Ce sont les états qui autorisent la création de banques, avec des exigences style une banque= un établissement/ une banque=un comté/ une banque= un état. Une banque centrale permettant l'absorption des chocs régionaux au niveau national est sans doute nécessaire pour qu'une ZO émerge.

Au Canada, la Banque centrale est créée en 1935 alors que c'est l'état fédéral qui autorise la création de banques ; celles-ci sont nationales dans leurs activités (Bordo et al 1993). Le système canadien permet donc plus facilement l'absorption par le système bancaire d'un choc régional que le système américain. Dit différemment, le système bancaire canadien est beaucoup plus oligopolistique que le système américain ; les cinq plus grandes banques détiennent 89% du marché au Canada et 35% du marché aux États-Unis.⁸

⁶ Il ne semble pas y avoir d'études examinant si l'Argentine, l'Australie, le Brésil ou l'Inde qui sont de grand pays fédéraux sont des ZMO ou non.

⁷ Il faudrait probablement dire une dollarisation du Canada car il semble très implausible que les États-Unis abandonnent leur dollar pour l'Amero proposé par Grubel, 1999)

⁸<https://www.visualcapitalist.com/canada-u-s-banking-differences/>. Il y a 85 banques au Canada et 4938 aux États-Unis

En général, il nous semble plausible de présumer que la plupart des grands pays ne sont pas des ZMO et que ceci les préoccupe fort peu. La question pertinente semble être; sont-ils des ensembles économiques viables (EÉV) ? Un EÉV comprend des éléments de ZMO mais également des éléments de fédéralisme financier.

2. Le choc économique de 2008-2009 et les politiques publiques américaines et canadiennes

Huerta et al (2014) et Martin et Vaillancourt (2015) décrivent les diverses dimensions du choc économique de 2008-2009 : récession dans les deux pays ; forte baisse des mises en chantier et du prix des maisons aux États-Unis et peu d'impact sur ce marché au Canada ; plus forte baisse du taux d'activité sur le marché du travail aux États-Unis qu'au Canada. Plus pertinent pour nous sont les outils utilisés pour contrer ce choc.

Politique monétaire

Les deux pays vont abaisser le taux directeur de leur Banque centrale à zéro ou presque. Cependant les États-Unis vont mettre en place trois épisode d'assouplissement quantitatif (quantitative easing) décrit dans Williamson (2017) ce que le Canada ne fait pas . Les États-Unis vont également utiliser des injections de fonds dans le secteur financier (assurance et bancaire)⁹ ce que le Canada ne fait pas¹⁰ . Finalement, les deux pays viennent en aide aux fabricants d'automobiles Chrysler et General Motors. Le Canada le fait en réaction à la décision américaine de ce faire et fournit 15% du montant total soit la part approximative des filiales canadiennes dans l'activité nord-américaine de ces deux firmes¹¹ . Le soutien américain provient entièrement de l'état fédéral alors qu'au Canada la province de l'Ontario où l'on retrouve l'industrie automobile au Canada a contribué à cette opération de sauvetage.

Politique fiscale

Les figures 2 et 3 présentent les déficits publics américains et canadiens au plus fort du choc économique. On constate que :

⁹TARP décrit dans https://fr.wikipedia.org/wiki/Plan_Paulson

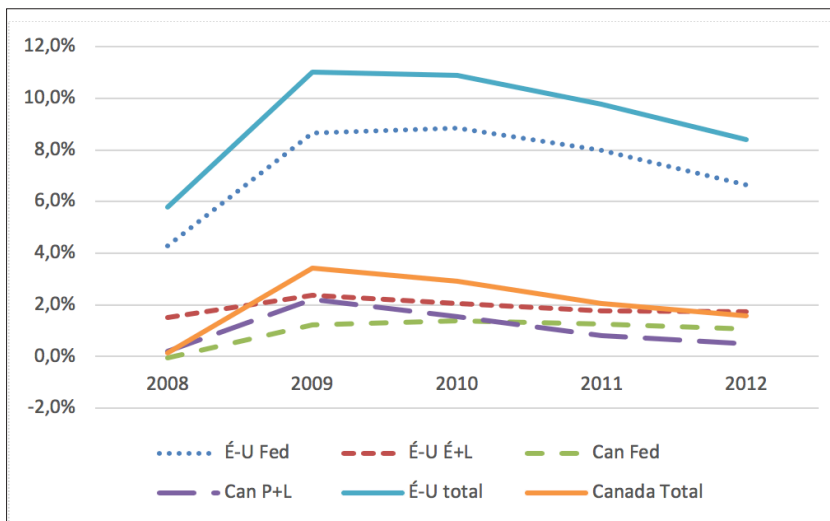
¹⁰<https://www.thecanadianencyclopedia.ca/fr/article/recession-of-200809-in-canada>

¹¹Pour plus d'information <http://www.cnn.com/2008/WORLD/americas/12/20/canada.auto.bailout/>

- le déficit américain est de trois à quatre fois plus important que le déficit canadien. Ceci s'explique en partie par un déficit plus élevé pré choc économique ;
- l'état fédéral américain est responsable d'une part beaucoup plus importante de la stimulation économique que l'état fédéral canadien.

Le stimulus fiscal américain s'est fait en partie par des transferts aux états pour des dépenses d'investissement tels le réseau routier et pour des dépenses courantes tels les salaires d'enseignants, les frais de santé et l'assurance chômage¹². Le stimulus canadien prévoit un co-financement fédéral-provincial-local d'investissements publics.¹³

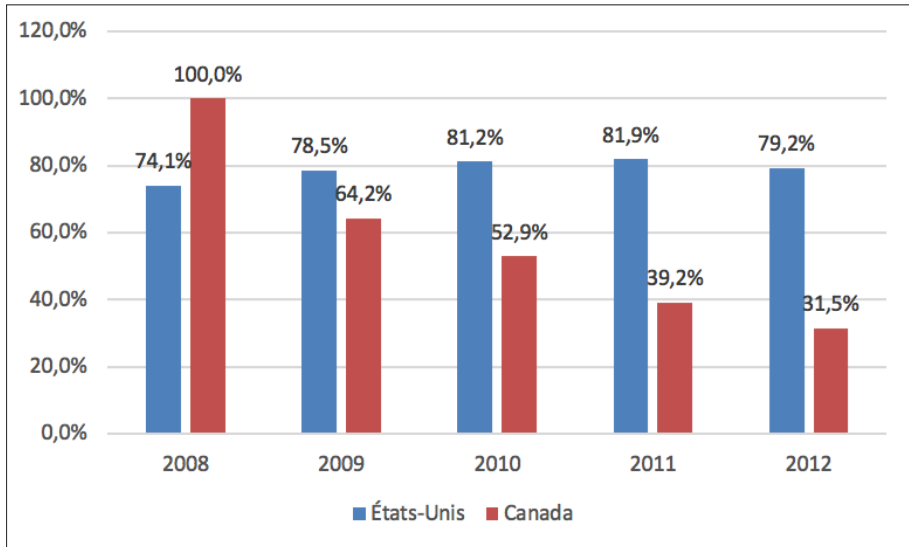
Figure 2. Déficits, % du PIB, Canada et États-Unis, 2008-2012, total, état fédéral et non fédéral



Source : Canada : Statistique Canada ; États-Unis : Bureau of Economic Analysis

¹²Pour le détail voir <https://www.thebalance.com/arra-details-3306299>

¹³<https://www.fin.gc.ca/pub/report-rapport/2009-2/pdf/capplan-fra.pdf>

Figure 3. % du déficit fédéral dans déficit total, Canada et États-Unis, 2008-2012

Source : Canada : Statistique Canada ; États-Unis : Bureau of Economic Analysis

Ces politiques fiscales contracycliques sont mise en place dans un contexte institutionnel différent dans les deux pays comme le fait ressortir le tableau 4.

Tableau 4. Comparaison Canada et États-Unis de quelques éléments du cadre fiscal intergouvernemental et inter régional

	Canada	États- Unis
Assurance chômage 1)	Responsabilité fédérale prestations (14-45 semaines) et conditions d'accès variant selon l'état du marché de travail de résidence)	Responsabilité états Prestations (26 semaines) avec prolongation (13 semaines ou plus) avec financement fédéral en cas de chômage élevé
Assurance santé 2)	Responsabilité provinciale transfert fédéral nominalement lié (Laurent et Vaillancourt, 2004) Part du privé : 30% des dépenses de santé	Responsabilité fédérale 65+ (Medicare) Responsabilité états : pauvres Medicaid) avec transfert fédéral lié Part du privé : 50% des dépenses de santé
Péréquation explicite 3)	Des ressources	Aucune
Transfert en santé 4)	Transfert canadien en santé (TCS) Per capita	Medicaid selon dépense et revenu per capita de l'état

Sources

1) Canada <https://www.canada.ca/fr/services/prestations/ae/assurance-emploi-reguliere.html>
États-Unis : <https://oui.doleta.gov/unemploy/uifactsheet.asp> et <https://oui.doleta.gov/unemploy/extenben.asp>

2) Canada : <https://www.canada.ca/fr/sante-canada/services/systeme-soins-sante-du-canada.html>
États-Unis: <https://www.medicare.gov/what-medicare-covers/your-medicare-coverage-choices/whats-medicare>

3) Canada : <https://fin.gc.ca/fedprov/eqp-fra.asp>
États-Unis : aucune

4) Canada: <https://fin.gc.ca/fedprov/cht-fra.asp>
États-Unis: <https://www.kff.org/medicaid/issue-brief/medicaid-financing-how-does-it-work-and-what-are-the-implications/>

Ces différences entre le Canada et les États-Unis ont entre autres conséquences :

- Une réduction de la mobilité interne au Canada car la péréquation assure le financement de services publics comparables entre provinces. Cette réduction peut être plus ou moins désirable (Dahlby, 2014);
- Un fardeau plus grand du vieillissement de la population pour les provinces que pour les États (Vaillancourt et Fortin, 2016).

Conclusion : de l'à propos de ces mécanismes pour l'Europe

Une différence possiblement pertinente entre les États-Unis et l'Europe expliquant l'importance plus ou moins grande du débat sur ZMO ou non est que la guerre civile/ guerre entre les états de 1860-1865 a consacré l'indivisibilité du territoire américain. Donc même si ce n'est pas une ZMO il semble impossible d'en sortir ; en théorie on pourrait envisager les États-Unis avec plusieurs monnaies mais c'est très peu plausible .Par contre il est légalement possible de quitter la ZE en créant sa propre monnaie (ou en utilisant une monnaie tierce présumément). Étant donné l'acceptation par le Canada du droit du Québec de le quitter si c'est sa volonté et avec certaines conditions¹⁴ , le Canada et la ZE sont plus similaires à cet égard.

Par ailleurs en terme de lutte contre un choc économique on constate que :

- I. Les États-Unis ont une population plus mobile que le Canada ou l'Europe. Ceci a permis des déplacements vers des états comme le Dakota du Nord qui a connu une croissance soutenue durant le choc économique suite à l'exploitation du pétrole de schiste ;
- II. Les États-Unis ont utilisé beaucoup plus la politique monétaire que le Canada et ce car l'importance des grandes banques y est plus faible. À cet égard ils sont similaires à la ZE. Une explication partielle est que le marché bancaire européen est peu concentré dans les mains des grandes banques. La part de marché des trois plus grandes banques de la ZE est de 13% en 2011 et celle aux É-U de 30% ; on note une croissance de la concentration du secteur bancaire

¹⁴Voir <https://www.sqrc.gouv.qc.ca/documents/institutions-constitution/commission-souverainete-1991-1992/22-DanielTurp.pdf>

aux États-Unis de 20% à 30% entre 2005 et 2011 alors que dans la ZE elle augmente de 10% à 13%¹⁵

- III. Le Canada a connu une contribution plus importante des gouvernements sous-nationaux au stimulus économique que les États-Unis. Ceci s'explique en bonne partie par la présence de contraintes sur la taille des déficits beaucoup plus importante pour les états américains¹⁶ que pour les provinces canadiennes¹⁷ Cette plus grande importance des provinces est similaire à ce qui s'est produit dans l'UE en l'absence d'un état fédéral/confédéral. Ceci dit les critères de Maastrich sont plus contraignants que les exigences sur les provinces canadiennes entre autre par ce que l'état fédéral canadien n'a pas le pouvoir de sanctionner les provinces canadiennes.
- IV. L'assurance emploi américaine financée en première ligne par les états (taxe sur la masse salariale) avec un appui de l'état central pour une période prolongée d'aide aux travailleurs offre peut être un modèle plus plausible pour l'UE (Fischer, 2017) que le système canadien financé centralement même si ces conditions d'accès et remplacement de revenus varient entre les régions .
- V. Finalement le Canada et le Mexique ont une relation avec les États-Unis similaire bien que moins intégrée à celle que les membres de l'UE hors ZE ont avec celle-ci. Ce sont ensemble de pays qui peuvent avec une réduction relative de la valeur de leur monnaie (dévaluation) plus facilement exporter vers les États-Unis que d'autres pays sans faire face en général à des tarifs douaniers. Il n'est pas clair comment la jonction d'une grande ZMO à des partenaires commerciaux privilégiés modifie les politiques appropriées

¹⁵Tableau B20 THE CHANGING LANDSCAPE OF FINANCIAL MARKETS IN EUROPE, THE UNITED STATES AND JAPAN Bruegel WP 2013/02 http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/WP_2013_02_01.pdf

¹⁶<http://www.ncsl.org/research/fiscal-policy/state-balanced-budget-requirements.aspx>

¹⁷ <https://hillnotes.ca/2015/06/30/legislating-a-balanced-budget-requirements-in-canada-and-abroad/>

Bibliographie

- Bordo Michael D. Hugh Rockoff et Angela Redish (1993) *A Comparison Of The United States And Canadian Banking Systems In The Twentieth Century: Stability Vs. Efficiency?* Working Paper No. 4546 NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH <https://www.nber.org/papers/w4546.pdf>
- Buchanan, James M. “Federalism and Fiscal Equity,” *American Economic Review* 40 (September 1950): 583-99
- Campbell Bruce (2004) *North American Monetary Union (NAMU)—A Critical Assessment* <https://www.uvic.ca/research/centres/globalstudies/assets/docs/publications/NorthAmericanMonetaryUnionCriticalAssessment.pdf>
- Courchene, T and R. Harris (1999): *From Fixing to Monetary Union: Options for North American Currency Integration* C.D. Howe Institute, Commentary, June. https://www.cdhowe.org/sites/default/files/attachments/research_papers/mixed/harris.pdf
- Courchene, Thomas (2003) “The Case for a North American Currency Union” *Policy Options Politiques* <http://policyoptions.irpp.org/magazines/big-ideas/the-case-for-a-north-american-currency-union/>
- Chrysanthidou, E P. Gogas et T. Papadimitrioy (2012) *Optimum Currency Areas within the US and Canada: a Data Analysis Approach* RESEARCH PAPERS IN ECONOMICS 4-12 Department of International Economic Relations and Development Democritus University of Thrace https://ideas.repec.org/p/ris/duthrp/2012_004.html
- [Dahlby, Bev \(2014\) Reforming Equalization: Balancing Efficiency, Entitlement and Ownership SPP Research papers Volume 7 • Issue 22 • September 2014 https://www.policyschool.ca/wp-content/uploads/2016/03/dahlby-equalization.pdf](https://www.policyschool.ca/wp-content/uploads/2016/03/dahlby-equalization.pdf)
- Dudley Leonard (1971) “Sur l’optimalité de la zone monétaire canadienne” *L’Actualité économique* Volume 49, numéro 1, janvier–mars 1971 7-18
- Fischer, Georg (2017) *The US Unemployment Insurance, a Federal-State Partnership: Relevance for Reflections at the European Level* IZA Policy Paper No. 129 <http://ftp.iza.org/pp129.pdf>
- Grubel, H. (1999): *The Case for the Amero: The Economics and Politics of a North American Monetary Union*, Fraser Institute, Critical Issues Bulletin, September. <https://singleglobalcurrency.org/documents/1999TheCasefortheAmeroByHerbertGrubel.pdf>

- Kouparitsas, Michael A (1999) ‘‘Is the United States an optimal currency area?’’ *Chicago Fed Letter* October 1999 Number 146
- Laurent , Stephen et François Vaillancourt (2004)*Federal-Provincial Transfers for Social Programs in Canada: their Status in May 2004* (avec Stephen Laurent) Institute for Research on Public Policy, Working paper 2004-07, 2004 <http://irpp.org/research-studies/working-paper-no2004-07/>
- Martin, Pierre et François Vaillancourt (2015) ‘‘Les États-Unis, le Canada et la grande récession de 2007-2009 : un continent, deux ensembles de politiques économiques’’ *Revue LISA* 13 (2) <http://lisa.revues.org/8307>
- Mundell Robert A. ‘‘A Theory of Optimum Currency Areas’’ *American Economic Review*, Vol. 51, No. 4 (Sep., 1961), pp. 657-665
- Ruiz-Huerta J., R. Leenhouts et F. Vaillancourt (2014). « Une crise économique trois effets : Canada, Espagne et États-Unis 2007-2012 », *Télescope*, vol. 20, no 1, p. 41-60, www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol_20_no_1/Telv20_no1_RuizHuerta_Leenhouts_Vaillancourt.pdf
- Rockoff Hugh (2000) How Long Did It Take the United States to Become an Optimal Currency Area? Historical Paper 124 National Bureau of Economic Research <https://www.nber.org/papers/h0124>
- Vaillancourt, François ‘‘Diversité ethnolinguistique, inclusion et croissance : éléments de réflexion’’ *Revue internationale des économistes de langue française* 3(2) 2018 126-137 <http://aielf.org/wp-content/uploads/2016/03/RIELF-2018-32.pdf>
- Vaillancourt, François et Anabelle Fortin 2016 ‘‘Vieillesse différenciée par région, fédéralisme financier et protection sociale, 2000-2009 : conséquences pour les économies américaines et canadiennes’’ dans *Croissance, population et protection sociale*, Actes du 59^{ième} congrès, Association internationale des économistes de langue française, Paris, 2016, p 141-150
- Williamson, Stephen (2017) Quantitative Easing: How Well Does This Tool Work? The Regional Economist | Third Quarter 2017 Federal Reserve Bank of St Louis https://www.stlouisfed.org/~media/publications/regional-economist/2017/third_quarter_2017/qe_lead.pdf

Witold ORLOWSKI

Académie des Finances et des Affaires de la Vistule, Varsovie.

witold.orkowski@pwc.com

POURQUOI LA POLOGNE A-T-ELLE PEUR DE L'EURO?

Résumé

Dans l'article, nous tenterons d'expliquer les principales raisons pour lesquelles la Pologne n'a pas introduit l'euro. Ils appartiennent principalement à la sphère de l'économie politique, bien que les arguments invoqués soient de nature économique. Dans l'article, nous vérifierons également la véracité de ces arguments, en montrant que certains d'entre eux sont basés sur des préjugés plutôt que sur une analyse approfondie.

Why is Poland afraid of the euro?

Abstract

In the article, we will try to explain the main reasons why Poland did not introduce the euro. They belong mainly to the sphere of political economy, although the arguments invoked are of an economic nature. In the article, we will also verify the veracity of these arguments, showing that some of them are based on prejudice rather than on in-depth analysis.

1. Introduction

Bien qu'en adhérant à l'Union européenne (UE) en 2004, la Pologne se soit engagée à introduire l'euro en tant que monnaie, cette promesse n'a pas été tenue jusqu'à

aujourd'hui. Ceci en dépit du fait que le pays a connu un franc succès économique au cours de cette période, notant le taux de croissance le plus élevé de l'UE (après la Slovaquie). En outre, il n'est pas surprenant que les Polonais appartiennent aux peuples les plus enthousiastes de l'Union européenne depuis des années (selon une étude de septembre 2018, 70% des sondés sont satisfaits et seulement 6% des répondants sont insatisfaits de leur adhésion à l'UE¹), et le pays est le principal bénéficiaire net du budget de l'UE.

2. Le retard par choix

En adhérant à l'UE en 2004, la Pologne s'est engagée à participer pleinement à l'Union économique et monétaire (UEM), introduisant ainsi l'euro en tant que monnaie. Cette condition, à l'instar d'autres conditions d'adhésion, a été acceptée par la société polonaise en 2003 lors d'un référendum (le vote pour le «oui» a été donné par 77,45% des participants au référendum). Conformément aux règles en vigueur dans l'Union européenne, la Pologne a obtenu, au moment de son adhésion, le statut d'État membre bénéficiant d'une dérogation prévue par un traité, ce qui signifie que l'État n'est tenu d'introduire l'euro que lorsqu'il remplit les conditions requises. Toutefois, pendant la période de dérogation, l'État est tenu de respecter les exigences de l'UEM, ainsi que du pacte de stabilité et de croissance, ainsi que des solutions spéciales clairement définies [Gorzalak et al., 2017]. Une de ces solutions est bien entendu l'exemption de l'obligation de donner à la Banque centrale européenne (BCE) le droit d'émettre de l'argent et de mener une politique monétaire. En ce qui concerne le pays, une partie des droits et obligations liés à l'adhésion à la Zone Euro ne sont pas non plus appliqués.

Au moment de l'adhésion de la Pologne à l'Union, il était généralement admis que la prolongation de la durée de la dérogation pouvait être due à l'incapacité du pays de respecter les critères de convergence et, en particulier, à la réduction appropriée du déficit du secteur public et du taux d'inflation [Pisani-Ferry et al., 2008]. En effet, en 2004, le déficit du secteur public s'élevait à 5,0% du PIB en Pologne (comparé à la limite autorisée de 3% du PIB) et le taux d'inflation était de 3,6% (selon le traité de Maastricht, il ne devrait pas être supérieur de plus de 1,5 points de pourcentage

¹Eurobarometer Survey 90, Parlement européen, Bruxelles, 2018. Selon les enquêtes alternatives du CBOS, l'adhésion à l'UE rassemble actuellement 88% des Polonais, contre 8% (CBOS, Note de recherche 56/2018).

de la moyenne des trois pays de l'UE présentant l'inflation la plus faible (soit une valeur à la frontière d'environ 2%). L'expérience des pays de l'UE méridionale depuis l'époque de l'introduction de l'euro indiquait toutefois que la Pologne - à l'instar des autres nouveaux États membres - ferait tout son possible pour remplir les critères de convergence dans les meilleurs délais. La Slovénie et la Slovaquie ont effectivement mis en œuvre cette politique, entrant dans la zone euro en 2007 et 2009 respectivement; Malte et Chypre (entrée en 2008); des déclarations similaires ont également été présentées par les États baltes (bien que la situation économique, et surtout l'impossibilité de réduire suffisamment l'inflation, les aient obligés à différer l'introduction de l'euro pour la période 2011-2015 [Götz et al., 2018]).

Dans le cas de la Pologne, ainsi que de la République tchèque et de la Hongrie, la situation était différente. En rejoignant l'UE en 2004, ces pays n'ont pas fait de déclaration explicite concernant la date prévue pour l'adoption de l'euro. Les années suivantes, un paradoxe est apparu : en 2006, la Pologne et la République tchèque remplissaient déjà les critères de convergence les plus difficiles à atteindre (taux d'inflation et de déficit), mais n'avaient pas entamé la procédure d'adhésion en raison d'un manque de volonté politique [Dandashly, Verdun, 2016]. Après la période de turbulence de la crise monétaire mondiale, qui a entraîné l'affaiblissement des monnaies de ces pays, ainsi que l'augmentation importante de l'inflation et des déficits, tous les pays d'Europe centrale ont de nouveau commencé à remplir les critères de convergence de 2014 à 2015. En l'absence d'une décision d'introduire l'euro, ils se trouvaient à nouveau dans une situation de «retardataires par choix», c'est-à-dire de pays économiquement capables d'introduire l'euro, et ils ne résultaient pas d'une décision politique. En 2015-2018, la Pologne, la République tchèque et la Hongrie se sont comportées de la même manière que la Suède. Malgré les critères économiques fondamentaux, elles ont délibérément démissionné de l'adhésion officielle au mécanisme de taux de change du MCE2, ce qui signifiait ne pas respecter tous les critères et pouvait constituer un prétexte commode pour différer l'introduction de l'euro [Gorzela et al., 2017].

La position officielle des prochains gouvernements polonais concernant la date butoir de l'introduction de l'euro a fait l'objet de changements systématiques. Avant la période d'adhésion à l'UE, des dates indicatives ont été enregistrées entre 2007 et 2009, ce qui correspond au plan pour une entrée rapide dans la Zone Euro. La prise du pouvoir par le parti conservateur de droite Droit et Justice (PiS) en 2006-07 a toutefois entraîné un

changement de discours: l'introduction de l'euro ne figurait pas sur la liste des priorités du gouvernement, la date prévue a été abandonnée, ce qui laisse supposer que cela ne pourrait se faire qu'après 2012 (elle était principalement motivée par la réticence à mettre rapidement en œuvre le programme de réduction du déficit du secteur public). Le changement de gouvernement après les élections remportées à l'automne 2006 par la Plate-forme civique (PO) libérale et fortement pro-européenne a également entraîné une modification de l'approche de l'euro. Bien que la Pologne n'ait pas encore pris de mesures formelles pour rejoindre la zone euro (n'a pas adhéré au mécanisme MCE 2), l'intention d'introduire l'euro en 2011 a été annoncée publiquement. Le déclenchement de la crise financière mondiale et la forte augmentation du déficit du secteur public provoqué par cette crise (en % du PIB) a retardé la décision de quelques années - cette fois, la motivation officielle était la flexibilité souhaitée de la politique macroéconomique pendant les perturbations économiques, et surtout de fournir au pays une plus grande sécurité financière grâce à l'utilisation d'un taux de change flottant [Polański, 2014]. La nouvelle prise de pouvoir de PiS en 2015 a entraîné le report de la date d'introduction de l'euro dans un avenir lointain. Dans le discours du leader et principal idéologue de ce parti, Jarosław Kaczyński, il a été suggéré que l'adoption de l'euro entraînerait des coûts énormes, une hausse considérable des prix, une récession inévitable et un appauvrissement généralisé de la société, de sorte qu'il n'est possible que lorsque le PIB par habitant en Pologne atteindra 85% du PIB par habitant de l'Allemagne (avec le niveau actuel égal à 56% de l'Allemagne et avec le taux de convergence observé au cours de la dernière décennie, cela signifierait les premières années 2045-50, ce qui signifie en pratique un avenir long et incertain)². Après ces paroles, des actions symboliques ont suivi, notamment la dissolution d'un bureau spécial d'intégration de la Banque nationale de Pologne avec la Zone Euro et une série de déclarations de hauts représentants du gouvernement et de la banque centrale [Riedel, 2017]. De la situation initiale de «retardataire par défaut» (la Pologne ne pouvant pas remplir les critères de convergence), la Pologne est passée à la position de «retardataire par choix» (pays capable de remplir les critères, mais ne pas rejoindre consciemment la Zone Euro) [Dandashly, Verdun, 2016].

²Interview de Jarosław Kaczyński publiée dans le quotidien Rzeczpospolita du 15/03/2017, <https://www.rp.pl/Rzecz-o-polityce/303149852-Jaroslaw-Kaczynski-L'Union-europeenne-etait-dominée-par-une-personne.html>.

3. L'économie politique retarde l'introduction de l'euro

Le passage de la Pologne à la position d'un pays qui reporte délibérément l'introduction de l'euro a surtout son explication dans le domaine de l'économie politique.

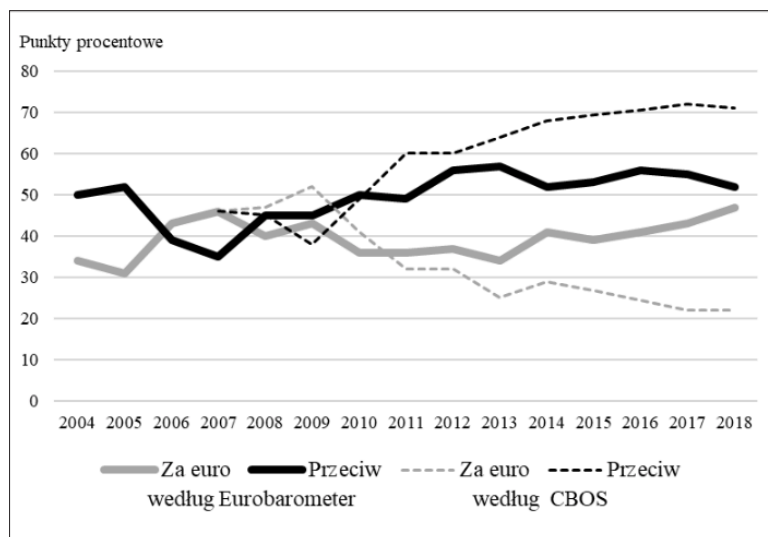
Tout d'abord, il faut dire que la société polonaise, malgré une attitude très positive à l'égard de l'Union européenne (quelles que soient les opinions politiques) - l'appartenance du pays à l'UE est soutenue par 99% des électeurs libéraux des OP, mais également 86% des électeurs du PiS³), se caractérise par une grande méfiance à l'égard de la monnaie unique. Selon l'enquête Eurobaromètre, plus de 50% des Polonais interrogés étaient opposés à l'adoption de l'euro en 2018 (les enquêtes nationales CBOS montrent encore plus, jusqu'à 71% contre), contre 47% des partisans (selon CBOS, il y a encore moins de partisans de l'euro, seulement 22%)⁴. De plus, l'avantage évident des opposants à l'adoption de l'euro est ininterrompu depuis 10 ans. L'équilibre et même l'avantage temporaire des partisans de l'euro ne pouvaient être annoncés que lorsque la crise financière mondiale a éclaté (augmentation à court terme du soutien à l'euro au début de 2009). L'étude Eurobaromètre suggère que la prédominance des opposants à l'euro a diminué ces dernières années, mais cette étude CBOS ne le confirme pas (Fig. 1).

Les opposants décisifs à l'adoption de l'euro sont les personnes âgées, moins éduquées et à faible revenu. Alors que dans le cas de l'électorat du PO libéral, le nombre de partisans et d'opposants à l'euro est similaire (environ 45% chacun), les opposants à l'électorat PiS sont nettement plus nombreux (87% d'opposants contre 8% de partisans).

³CBOS, Annonce de recherche n ° 56/2018.

⁴Eurobarometer Survey 90, Parlement européen, Bruxelles, 2018 et CBOS, annonce no 166/2018.

Figure 1. Le pourcentage de Polonais favorables et opposés à l'adoption de l'euro



Source : Eurobarometer, CBOS.

Il convient également de prêter attention aux principales attentes liées à l'introduction de l'euro, qui ont pour conséquence la réticence généralisée des Polonais à adhérer à la monnaie unique. Il s'agit, par ordre d'importance, de la hausse attendue des prix (cet effet est indiqué par 73% des timides de l'euro), du taux de change défavorable qui appauvrira la population (50%), de la perte de souveraineté de la Pologne dans la conduite de la politique monétaire (34%), des coûts financiers liés à la politique monétaire à l'introduction de l'euro (18%). D'autre part, des phénomènes positifs devraient faciliter les voyageurs (27% des indications parmi les personnes qui ne sont pas disposées à payer l'euro), une baisse du risque de change (12%), une baisse des taux d'intérêt et une accélération de la croissance économique (8%)⁵.

Comme on peut le constater, la réticence générale des Polonais à l'égard de l'euro est déterminée par les préoccupations économiques et surtout par la crainte d'une

⁵ CBOS, Rapport de test n° 151/2014.

forte augmentation des prix et de l'appauvrissement de la société. Les facteurs politiques (perte d'une partie de la souveraineté, perte de leur monnaie nationale) ont une importance relativement mineure. Il convient de noter que les attentes et les préoccupations sociales contredisent largement les effets attendus de l'introduction de l'euro, formulés par la grande majorité des économistes polonais, qui considèrent que l'effet le plus important de l'accélération du développement économique résultant de la réduction du risque de change et des coûts de transaction et des baisses de taux d'intérêt (selon les évaluations, l'introduction de l'euro entraînera une augmentation à long terme du PIB polonais de l'ordre de 2,5 à 7,5% [Narodowy Bank Polski, 2009]).

L'attitude réticente de la société polonaise face à l'introduction de l'euro rend difficile toute prise de décision politique en la matière. La situation est encore compliquée par le fait que, malgré la disposition relative à l'introduction de l'euro dans le traité d'adhésion à l'UE, une telle décision nécessite un changement constitutionnel, précisant toutefois que la banque centrale de l'État est la Banque nationale de Pologne [Gorzelał et al., 2017]. L'amendement de la constitution requiert à son tour une majorité des deux tiers des voix au Sejm - ce qui nécessiterait le consentement des deux principaux partis politiques pendant toute la période à partir du moment de l'adhésion de la Pologne à l'UE, donc à la fois du PO et du PiS. Compte tenu des points de vue nettement négatifs de l'électorat du PiS sur cette question, il ne faut pas s'étonner que le parti refuse systématiquement ce consentement lorsqu'il se prononce (plus de cinq ans après presque 16 ans d'adhésion de la Pologne à l'Union européenne), ainsi que lorsqu'il reste opposé.

4. Arguments économiques contre l'introduction de l'euro

Tenant compte des raisons susmentionnées de la réticence sociale à introduire l'euro en Pologne, nous examinerons dans la suite de l'article les principaux problèmes économiques susceptibles de décourager l'introduction rapide de la monnaie unique.

Bien que le débat économique en Pologne soit clairement prédominant, les avantages à long terme de l'introduction de l'euro l'emportent nettement sur les coûts éventuels (principalement de nature liée à l'ajustement), mais ils attirent dès le début l'attention sur les problèmes et les risques liés à l'introduction de la monnaie unique [Banque nationale de Pologne], 2009; Brzoza-Brzezina et al., 2012; Gorzelał et al., 2017; Gomułka, 2019; Orłowski, 2019]. La discussion économique est dominée par la

conviction que les problèmes les plus importants en Pologne sont les suivants: (1) les coûts de l'adaptation à l'euro, y compris le respect persistant des critères de convergence; (2) limiter la capacité d'adaptation à court terme de l'économie à la suite de l'abandon de la politique monétaire autonome; (3) choisir le bon taux de change qui assure la compétitivité de l'économie, y compris afin d'éviter les erreurs commises par les pays du sud de l'UE; (4) éviter l'augmentation significative des prix liée à l'introduction de l'euro. Dans la suite de l'article, nous aborderons ces quatre problèmes de manière synthétique en essayant de répondre à la question de l'ampleur du problème économique auquel nous sommes confrontés.

5. Respect permanent des critères de convergence par la Pologne

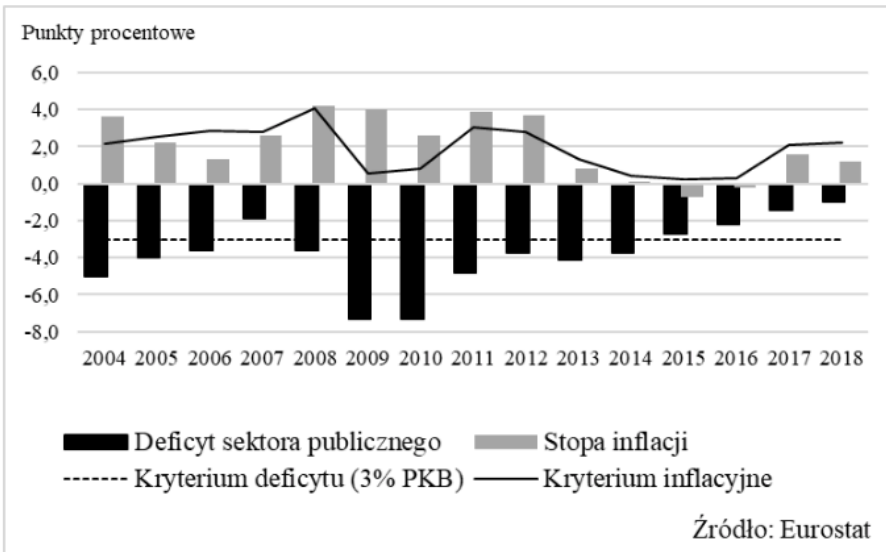
L'adhésion du pays à la zone euro est conditionnée par le respect d'une série de critères de convergence, parmi lesquels [Gorzalak et al., 2017]: (1) limiter le taux d'inflation à un niveau ne dépassant pas 1,5 point de pourcentage de la moyenne de trois pays de l'UE l'inflation la plus faible, 2) la viabilité des finances publiques, ce qui signifie un déficit du secteur public inférieur à 3% du PIB et inférieur à 60% du PIB de la dette publique, 3) une baisse des taux d'intérêt à long terme, 4) une stabilité du taux de change, ce qui signifie qu'il reste au moins 2 ans dans le mécanisme de change du MCE2 (la politique alternative consiste à appliquer une politique de taux de change fixe par rapport à l'euro au cours de cette période).

La persistance du respect de ces critères, et surtout de critères budgétaires, a été considérée dès le début comme l'un des principaux défis des pays cherchant à adopter l'euro [Pisani-Ferry et al., 2008]. Paradoxalement toutefois, compte tenu de l'expérience acquise jusqu'à présent, cela ne semble pas être un si grand défi pour la Pologne.

Depuis l'adhésion de la Pologne à l'Union européenne, à l'exception de trois ou quatre années qui ont immédiatement suivi le déclenchement de la crise financière mondiale, le taux d'inflation est resté inférieur ou légèrement supérieur au critère. De même, à l'exception des mêmes trois ou quatre années, la Pologne a soit comblé, soit légèrement supérieur à 3% du PIB du déficit du secteur public (graphique 2). Ceci malgré l'absence d'une politique claire visant à remplir les critères d'adhésion à la Zone Euro.

En 2017-2018, la Pologne remplissait à la fois les critères budgétaires (déficit du secteur public inférieur à 3% du PIB et dette publique inférieure à 60% du PIB), ainsi que les critères d'inflation et de taux d'intérêt. Le seul critère non rempli était la stabilité du taux de change, du fait de la non-adhésion au système ERM2, tout en appliquant la politique d'un taux de change totalement flottant. Il convient toutefois de noter que malgré l'absence de toute intervention monétaire de la part de la banque centrale, le zloty est resté stable par rapport à l'euro au cours des sept dernières années, et son taux de croissance à aucun moment n'a dévié de plus de 5% par rapport à la moyenne de cette période. (Le mécanisme ERM2 autorise des fluctuations du taux de change de +/- 15%). Il semble donc que la Pologne n'aurait aucun problème à remplir le critère du taux de change.

Figure. 2. Déficit du secteur public (en% du PIB) et taux d'inflation en Pologne



Source : Eurostat.

Cependant, la persistance du respect des critères reste un problème. Comme il est indiqué, le respect permanent du critère de déficit nécessite une flexibilité accrue de la politique fiscale polonaise et la mise en place d'un vaste coussin de sécurité garantissant le respect de ce critère dans des conditions économiques défavorables, de préférence en réalisant un solde serré voire un excédent budgétaire [Gomułka, 2019].

Le risque de maintenir un niveau d'inflation bas et confortable est, à son tour, un très faible taux de chômage et la pression salariale correspondante (fin 2018, la Pologne affichait un taux de chômage de 3,5% - l'un des trois taux les plus bas de l'UE). Enfin, il convient de noter que restreindre la liberté de formation du taux de change à l'entrée dans le MCE2 comporte un risque de spéculation (ou même d'attaques spéculatives) et est en général perçu comme une période dangereuse pour la politique de taux de change [Narodowy Bank Polski, 2009]. Cela ne change rien au fait que le respect par la Pologne des critères de convergence semble, du point de vue actuel, assez facilement et sans coûts importants.

6. Démission d'une politique monétaire autonome

La démission d'une politique monétaire autonome est une conséquence évidente du raidissement irréversible du taux de change et, finalement, de l'introduction de l'euro. Cela prive le pays d'un puissant outil d'atténuation des chocs économiques et de limitation de l'ampleur des fluctuations économiques, obligeant à rechercher de véritables outils d'ajustement (principalement la croissance de la productivité) et une dévaluation interne (principalement la réduction des salaires) en réaction aux problèmes économiques et à la dégradation de la compétitivité [Belke, Dreger, 2011]. Dans le débat économique polonais sur l'introduction de l'euro, ce sujet n'est pas négligé. Dans la plupart des études, l'attention est attirée sur le fait que l'abandon de la politique monétaire autonome devrait être compensé par des réformes structurelles renforçant la flexibilité des marchés de production de facteurs, l'efficacité des entreprises et la politique budgétaire appropriée [Piątkowski, 2018, Orłowski, 2019]. D'autre part, il est également avancé que l'abandon de l'outil d'ajustement sous la forme d'une politique monétaire autonome pourrait entraîner des pertes irréversibles [Kawalec, Pytlarczyk, 2016].

Un élément important de la réponse à la question de savoir dans quelle mesure ce risque affecte le développement économique du pays consiste à tirer parti de l'expérience de pays ayant une structure économique similaire et des expériences similaires dans le domaine de la transformation économique en Pologne. La référence évidente est dans ce cas la Slovaquie, bien que le pays soit beaucoup plus petit (5,5 millions d'habitants contre 38 millions en Pologne) et plus fortement dépendant du commerce extérieur (ratio exportation / PIB de 82% contre 40% en Pologne), mais caractérisé par une structure similaire économie (la part de l'industrie dans le PIB de la Slovaquie et de la Pologne est respectivement de 34,8% et 33,7%,

de l'agriculture et de 3,8% et de 2,7%, des services de 61,4% et de 63,6%)⁶ une intégration similaire - de très grande ampleur - à l'économie de l'Europe occidentale (participation des pays de l'UE aux exportations de 85% et 80% respectivement), expériences similaires en matière de transformation économique et d'adhésion à l'UE, et une place similaire dans la chaîne de valeur mondiale [Götz et al. 2018]. Alors que la Slovaquie a introduit l'euro en 2009 et que la Pologne est restée dans la monnaie nationale, le plus intéressant est de comparer la manière dont les deux pays ont tout d'abord affronté un choc financier important provoqué par la crise financière mondiale (après la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008), puis avec la récession dans les pays de la Zone Euro (principaux partenaires commerciaux des deux pays) en 2009, puis en 2012-13.

La forte récession dans la Zone Euro en 2009 (baisse du PIB de -4,5%) a provoqué un effondrement temporaire des exportations polonaises et slovaques vers les pays de la zone. La Slovaquie, en tant que petite économie et plus fortement tributaire du commerce, a évidemment ressenti ce recul plus fortement que la Pologne. Cependant, les trajectoires d'adaptation des chocs des deux pays étaient très différentes. Dans le cas de la Pologne, il y a eu un fort affaiblissement de la monnaie (de plus de 22%), tandis qu'en Slovaquie, qui a utilisé la Slovaquie à partir de 2009, ce n'était plus possible.

Tableau 1. Adaptation de la Pologne et de la Slovaquie au choc extérieur, 2008-2015

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Croissance du PIB en %</i>								
Pologne	4,3	2,8	3,6	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8
Slovaquie	5,6	-5,4	5,0	2,8	1,7	1,5	2,8	3,9
<i>Dévaluation de la monnaie nationale par rapport à l'euro en %</i>								
Polska	-6,5	22,4	-7,4	2,7	1,1	0,9	-0,1	-0,3
Słowacja	-7,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Taux de chômage en %</i>								
Polska	7,1	8,2	9,6	9,6	10,1	10,3	9,0	7,5
Słowacja	9,6	12,1	14,5	13,7	14,0	14,2	13,2	11,5
<i>Déficit du secteur public en % du PIB</i>								
Polska	-3,6	-7,3	-7,3	-4,8	-3,7	-4,1	-3,5	-2,6
Słowacja	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,7

Source: FMI

⁶Données basées sur l'annuaire statistique 2017 CSO.

En raison de l'absence d'ajustement nominal, les effets de l'ajustement réel sont devenus différents. Alors qu'en Pologne le pouvoir d'achat exprimé en EUR s'est affaibli et que l'inflation a augmenté temporairement (au total 6,6% en 2009-2010), en Slovaquie, le pouvoir d'achat est resté pratiquement inchangé et l'inflation en 2009-2010 n'a été que de 1,3%. Dans le même temps, la Slovaquie a connu un choc réel beaucoup plus brutal, entraînant une baisse du PIB de 5,4% en 2009 et une augmentation du taux de chômage de 2,5 points de pourcentage en 2009 et de 2,4 points de plus en 2010. En même temps, la Pologne 2009, croissance du PIB de 2,8%, enregistrant également la moitié de la hausse du chômage.

Il ne fait aucun doute que le taux de change flottant a aidé la Pologne à mieux faire face aux effets du choc externe rapide de 2009 (bien que cet effet soit en partie dû à une moindre dépendance à l'égard des exportations). D'un autre côté, déjà en 2010, la Slovaquie avait retrouvé sa capacité de croissance et la réaction des deux économies à un choc moins violent de 2012-13 s'est révélée très similaire. Comme le montre l'exemple ci-dessus, bien que l'adhésion à la zone euro freine réellement l'ajustement aux chocs externes, cet effet est réduit à long terme [Götz et al., 2018]. Il convient également de rappeler qu'au début de 2009, de graves inquiétudes étaient apparues concernant les effets potentiellement dangereux de la dépréciation du zloty sur le secteur bancaire polonais [Polański, 2014]. L'argument concernant l'avantage de maintenir sa propre monnaie n'est donc pas sans fondement, mais il ne devrait pas être traité comme un argument décisif dans l'analyse des coûts et des avantages de l'adhésion à la zone euro.

7. Choisir le bon taux de change

Le taux de change approprié au moment de l'introduction de l'euro, garantissant d'une part le maintien de la compétitivité de l'économie (qui bénéficie d'un taux de change relativement faible), et d'autre part permettant de maintenir la valeur de l'épargne et des actifs accumulés dans l'économie (ce qui est un cap fort), est un aspect important et initialement méconnu processus d'adhésion à la zone euro. L'expérience des pays du sud de l'UE est particulièrement importante ici. Le taux de change adopté lors de l'introduction de l'euro s'est encore renforcé en valeur réelle les années suivantes (avec un taux de change nominal fixe), ce qui a entraîné une perte de compétitivité, l'apparition d'énormes déficits de la balance courante et la forte augmentation de la

dette extérieure de ces pays, conduisant finalement à une crise aiguë. Le facteur qui évoque clairement l'entrée dans le piège de la dette est la facilité d'accès au capital et les taux d'intérêt bas, conséquence de la participation des pays du Sud au marché commun des capitaux de la zone euro [Belke, Dreger, 2011]. Le risque de répéter une telle crise d'endettement est un autre argument économique encourageant la prudence de la Pologne lors de l'introduction de l'euro.

Le problème du risque d'entrer dans le piège de la dette dans des conditions d'accès pratiquement illimité à un capital très bon marché est sans aucun doute remarquable. Ce qui l'attire particulièrement, c'est la persistance chronique d'un niveau relativement bas d'épargne domestique en Pologne [Orłowski, 2010], ce qui rend la situation du pays similaire à celle des pays du Sud au moment de l'introduction de l'euro.

D'autre part, il convient de noter que la crise dans les pays du Sud n'était pas principalement due au piège inévitable des taux bas, mais bien aux erreurs fondamentales commises par ces pays dans la politique macroéconomique et réglementaire en matière de secteur bancaire [Balcerowicz, 2014]. Les possibilités de répéter de telles erreurs sont actuellement limitées par les réformes de la zone euro, et notamment par les exigences d'un contrôle macroprudentiel renforcé [Bénassy-Quéré, Giavazzi, 2017; Gorzelak et al., 2017]. Il est également important que les pays qui adoptent actuellement l'euro puissent s'appuyer sur l'expérience de leurs prédécesseurs: par exemple, au moment de l'introduction de l'euro, le déficit du compte courant de la Grèce était de 6% du PIB, celui du Portugal de 9% et de 15% du PIB de Chypre. La Pologne, qui a actuellement un déficit du compte courant proche de zéro, aurait une chance de fixer le taux de change du zloty à l'euro beaucoup plus propice à la croissance économique. Comme le montre l'exemple de la Slovaquie, avec une politique macroéconomique et réglementaire responsable, après l'introduction de l'euro, il est possible non seulement d'éviter d'augmenter le déficit de la balance courante, mais également de le réduire définitivement (le déficit de la balance courante de la Slovaquie est passé de 6% du PIB en 2008 à 1-2%). Le PIB actuel, malgré le rythme de développement économique relativement rapide depuis 2014 [Götz et al., 2018]).

8. Augmentation de prix après l'introduction de l'euro

Comme nous l'avons déjà indiqué, les craintes généralisées d'une hausse significative des prix constituent le facteur le plus important décourageant l'introduction de l'euro en Pologne et, par conséquent, l'absence de décision politique en la matière. Les craintes que cela se traduise par une hausse immédiate et drastique des prix et une hausse permanente des prix en Pologne «jusqu'au niveau allemand» et un abaissement du niveau de vie («de 20 à 25%») sont vivement alimentés par des hommes politiques eurosceptiques⁷. En ce qui concerne le risque d'augmentation des prix au moment de l'introduction de l'euro, les craintes sont quelque peu justifiées. Cet effet peut résulter de la tendance générale à «arrondir les prix» lors de la conversion de la monnaie nationale en euro. L'introduction de l'euro en tant que premier pays d'Europe occidentale, bien qu'à une échelle beaucoup plus petite que ce que l'on pourrait penser normalement, a été le cas. Cependant, le problème ne peut pas être sous-estimé du fait qu'au moment de l'introduction de l'euro, les indices d'inflation mesurés par les statistiques publiques et l'inflation perçue (perceptions subjectives des variations de prix des consommateurs) ont été analysés [Brachinger, 2006]. Cela est dû à la hausse particulièrement forte des prix des biens souvent achetés et contre des espèces (l'effet «cappuccino») [Banque nationale de Pologne, 2009], mais aussi parce que les inégalités de consommation perçoivent des augmentations des prix de certains produits et des baisses des autres prix (les augmentations de prix sont reçues plus fortement). Compte tenu de cet effet, les indices d'inflation perçus dans les pays baltes suggèrent qu'après l'introduction de l'euro, il était de 2 à 5 points supérieur à l'inflation observée par les bureaux de statistique.

L'expérience des prochains pays de la partie orientale de l'Union européenne qui adoptent l'euro montre qu'avec une préparation appropriée du pays à l'introduction de l'euro, les hausses de prix peuvent presque être évitées (les augmentations de prix dans les 3 mois suivant l'introduction de l'euro étaient en Slovaquie 0,1%, en Estonie 1,5%, en Lettonie, 1%, en Lituanie, les prix ont diminué de 0,5%). Toutefois, le risque existe sans aucun doute, et son ampleur devrait être limitée par une préparation minutieuse du processus d'échange, une campagne d'information adéquate et l'utilisation de divers outils permettant de dissiper les inquiétudes du public au sujet des augmentations de prix au moment de l'introduction de l'euro.

⁷Source comme dans la note 1.

Toutefois, le second, volontiers défendu par les politiciens eurosceptiques, soutient que l'introduction de l'euro signifie «relever les prix au niveau allemand», alors que le «niveau de revenu polonais» est beaucoup plus sérieux. Cette thèse trouve une justification dans les attentes assez communes de l'époque où l'introduction de l'euro entraînerait une convergence assez rapide des niveaux de prix dans les pays de la zone euro [Guerreiro, Mignon, 2013]. D'un point de vue économique, cependant, cela s'avère faux. L'introduction de l'euro signifie la conversion dans une monnaie commune des prix, ainsi que des salaires et de l'épargne, et bien entendu, en soi, ne conduit pas à l'égalisation des prix entre les pays. Cela n'affecte pas de manière significative les prix des biens facilement exportables (biens échangeables). Cependant, les prix des autres biens, en particulier des services, n'augmentent pas en raison de la barrière de la demande. Les prix des services augmentent parce que les revenus augmentent, et non selon qu'ils soient enregistrés en monnaie nationale ou en euros.

Bien entendu, on peut s'attendre à ce que la participation de la Pologne à la Zone Euro conduise à une accélération du développement et, partant, à une augmentation des revenus et à un processus de réduction progressive et à long terme des écarts de prix par rapport aux pays plus développés. C'est le phénomène souhaité de convergence réelle, aboutissant à l'égalisation du pouvoir d'achat et au possible rattrapage des pays de la partie orientale de l'UE, y compris la Pologne, pays plus prospères de l'Europe occidentale [Orłowski, 2010]. Toutefois, aucun fondement économique ne permet de prétendre que ce phénomène peut être violent, détaché du processus de croissance du revenu et entraîner une baisse du niveau de vie.

Dans les pays de la partie orientale de l'UE, qui ont introduit l'euro, le niveau des prix par rapport au niveau allemand est resté inchangé (en Lituanie, en Lettonie et en Slovénie), voire a baissé (de 65 à 61% en Slovaquie). Seulement dans l'Estonie à croissance rapide, il est passé de 65% à 71%. Il convient toutefois de noter que tous ces changements étaient relativement insignifiants par rapport à la forte tendance à la hausse des prix observée dans tous ces pays au cours de la période de croissance rapide des revenus avant l'introduction de l'euro.

9. Conclusion

Explication du fait que, malgré l'engagement juridique et économique à se conformer aux critères de convergence, la Pologne n'a pas encore introduit l'euro, mais plutôt dans le domaine de l'économie politique plutôt que dans celui de la macroéconomie. L'inquiétude du public vis-à-vis des effets d'un tel changement - et surtout les craintes des eurosceptiques de favoriser les augmentations de prix et d'abaisser le niveau de vie - incite les politiciens à ne pas prendre de décision. D'autre part, il convient de noter que certaines raisons économiques peuvent être à la base du report de l'entrée dans la zone euro. On a l'impression que dans les conditions d'instabilité mondiale, l'outil de taux de change flottant aide l'économie à mieux gérer l'adaptation; la peur d'un piège créé par un accès facile au crédit et des taux d'intérêt bas; et la crainte de hausses de prix au moment de l'introduction de l'euro, mesurait principalement l'inflation perçue. Les arguments économiques, même s'ils ne sont pas dénués de fondement, conduisent plutôt à la nécessité de bien se préparer à l'introduction de l'euro et d'adapter la politique économique aux défis de la participation à la Zone Euro, et de ne pas reporter cette évolution dans un avenir lointain.

Bibliographie

- Balcerowicz L., 2014, Euro: The Main Problems and Solutions, w: *Poland and the Eurozone*, J.Hölscher (red.), Palgrave Macmillan: London.
- Belke A., Dreger C., 2011. *Current Account Imbalances in the Euro Area: Catching Up or Competitiveness?*, DIW Discussion Papers nr1106, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung: Berlin.
- Bénassy-Quéré A, Giavazzi F., 2017. *Europe's Political Spring, Fixing the Eurozone and Beyond*, CEPR: London.
- Brachinger H. W., 2006, Euro or „Teuro“?: *The Euro-induced Perceived Inflation in Germany*, Department of Quantitative Economics Working Paper No 5, University of Fribourg.
- Brzoza-Brzezina M., Makarski K., Wesolowski G., 2012. *Would it have paid to be in the eurozone?*, NBP working paper nr 128, NBP: Warszawa.
- Dandashly A., Verdun A., 2016. Euro adoption in the Czech Republic, Hungary and Poland: Laggards by default and laggards by choice, *Comparative European Politics* 2/2016.

- Guerreiro D., Mignon V., 2013. On price convergence in Eurozone, *Economic Modelling*, Volume 34, August 2013.
- Gorzela G., Götz M., Nowak B., Nowak-Far A., Orłowski W.M., 2017. *Quelle est la prochaine de l'euro? Trois scénarios pour la Pologne*, (en polonais). Polska Fundacja im. Roberta Schumana: Warszawa.
- Gomułka S., 2019. Ekonomiczne i polityczne implikacje pozostawania Polski poza strefą euro, *Nauka* 1/2019.
- Götz M., Nowak B., Wołkonowski J., Markiewicz M., Orłowski W.M., 2018. *Comment vivre avec l'euro? Expérience des pays d'Europe centrale et orientale*, Polska Fundacja im. Roberta Schumana: Warszawa.
- Kawalec S., Pytlarczyk E., 2016. *Paradoxe de l'euro. Comment sortir du piège de la monnaie commune?*, (en polonaise). Poltext: Warszawa.
- Narodowy Bank Polski, 2009. *Report on full membership of the Republic of Poland in the third stage of the EMU*, NBP: Warszawa.
- Orłowski W.M., 2010. *À la poursuite du temps perdu. Croissance économique en Europe centrale et orientale 1950-2030* (en polonais). PWE: Warszawa.
- Orłowski W.M., 2019. *Pourquoi la Pologne devrait-elle adopter l'euro?* (en polonais, dans) *Ekonomia i Polityka*, E. Mączynska (red.), PWN: Warszawa.
- Piątkowski M., 2018. *Europe's Growth Champion. Insights from the Economic Rise of Poland*, Oxford University Press: Oxford.
- Pisani-Ferry J., Aghion P., Belka M., von Hagen J., Heikensten L., Sapir A., 2008. *Coming of Age: Report on the Euro Area*, Bruegel: Brussels.
- Polański Z., 2014. *Poland During the Crisis: A 'Green Island' Approaching the Euro Area?*, w: *Poland and the Eurozone*, J. Hölscher (red.), Palgrave Macmillan: London.
- Riedel R., 2017. The evolution of the Polish central bank's views on Eurozone membership, *Post-Communist Economies* Vol. 29, Iss. 1, 2017.

RECHERCHES

Ayira KOREM

Université de Lomé, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion
Département d'Economie, Togo.
Mail: korem_son@yahoo.fr

DÉTERMINANTS MACROÉCONOMIQUES ET MONÉ- TAIRES DU CHÔMAGE DANS LES PAYS DE L'UNION ECONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST-AFRICAINE (UEMOA)

Résumé

L'objectif de cet article est de faire ressortir les déterminants macroéconomiques et institutionnels de court et long terme du chômage dans les pays de l'UEMOA. Partant des tests de stationnarité et de coïntégration en panel, cet article recourt à un modèle autorégressif à retards distribués. Des résultats, il ressort qu'à court terme, le taux d'inflation, le taux de change et la stabilité du gouvernement expliquent le niveau du chômage dans les pays de l'UEMOA. Par ailleurs, à long terme, le taux de chômage est expliqué par la productivité du travail, le taux d'inflation, les dépenses publiques, la corruption et la responsabilité démocratique. Ces résultats confirment la courbe de Phillips qui prédit une relation négative entre l'inflation et le chômage à court terme et soutiennent la thèse de Friedman (1968) et Phelps (1968) selon laquelle il n'existe pas d'arbitrage à long terme entre l'inflation et le chômage.

Mots clés : Chômage, déterminants, inflation, modèle ARDL, UEMOA

Abstract

The main objective of this article is to bring out the short and long-term macroeconomic and institutional determinants of unemployment in the WAEMU countries. Starting from panel unit root and cointegration tests, this article uses an Auto Regressive Distributed Lag model (ARDL). The results show that, in the short term, the inflation rate, the exchange rate and government stability explains the level of unemployment in the WAEMU countries, but in the long term labor productivity, inflation, public spending, corruption and democratic accountability are the main determinants of unemployment in the WAEMU countries. These results confirm the Phillips curve that predicts a negative relationship between inflation and unemployment in the short term and support the thesis of Friedman (1968) and Phelps (1968) that there is no trade-off between inflation and the unemployment.

Keywords: Unemployment, determinants, inflation, ARDL model, WAEMU

JEL Classification: E24, J21

1. Introduction

Le chômage est un problème majeur pour la croissance économique et la réduction de la pauvreté et intéresse tant les chercheurs que les décideurs depuis longtemps et même de nos jours (Sussman, 1965 ; Zerbo 2006 et Moussavou, 2017). Le débat sur la nature du chômage oppose de longue date ceux pour qui l'insuffisance de la demande est la source principale du chômage à ceux pour qui les contraintes d'offre à savoir la rigidité du salaire réel et l'insuffisance de la rentabilité du capital sont les facteurs essentiels. Les premiers considèrent que le chômage est de nature keynésienne, tandis que les seconds pensent qu'il est de nature classique. Ces deux grandes représentations polaires du marché du travail s'opposent moins fortement qu'elles ne se complètent. La vision keynésienne est pertinente sur courte période, tandis que la vision classique est celle prévalant sur longue période (Malinvaud, 1977).

En d'autres termes, l'évolution du chômage est déterminée par l'évolution de la demande agrégée à court terme, tandis qu'à long terme le taux de chômage converge vers un niveau d'équilibre, qui s'établit en l'absence de chocs macroéconomiques. Il est lié

à tout ce qui éloigne le marché du travail de la flexibilité parfaite. Les développements théoriques récents sur le marché du travail ont enrichi considérablement l'analyse des déterminants du taux de chômage d'équilibre. Dans ce nouveau cadre d'analyse, les structures ou les institutions du marché du travail jouent un rôle primordial. Il s'agit du système d'assurance chômage (Garibadi et Brixiova, 1998) et le service public de l'emploi etc. Pour cette raison, on le désigne souvent sous le nom de taux de chômage structurel. Le taux de chômage structurel est le taux en deçà duquel on ne peut passer durablement sans spirale inflationniste dans les conditions actuelles, notamment en ce qui concerne le fonctionnement du marché du travail et de ses institutions. L'analyse économique accorde de l'importance à l'étude des déterminants du chômage, parce qu'il constitue un frein au développement économique. Avec la récurrence des crises financières, les travaux sur les déterminants du chômage deviennent une préoccupation aussi bien pour les pays développés (Blanchard, 1999) que pour les pays en développement (Ouédraogo, 2017 ; Moussavou, 2017).

De nouveaux travaux sur l'explication du chômage indiquent que la performance du marché du travail est influencée par deux grandes catégories de facteurs à savoir les institutions du marché du travail et les chocs macroéconomiques. Dans ce contexte trois approches ont été élaborées. La première repose uniquement sur les institutions et la réglementation du marché du travail (Nickell, 1997 ; Bassanini et Duval, 2006). La deuxième indique que le chômage est causé principalement, par une interaction entre les chocs macroéconomiques et les institutions (Blanchard et Wolfers, 2000). La troisième fournit une autre explication réunissant les deux premières (Nickell et al, 2005). De ce fait, les travaux en économie se sont orientés à partir des années 90 vers le rôle joué par les institutions et par le fonctionnement du marché du travail et des autres marchés. Même si ce rôle est davantage controversé que celui des chocs, les institutions offrent des éléments explicatifs suffisants pour rendre compte des différences observées entre les taux de chômage d'un pays à l'autre. Elles auraient pu jouer un rôle important, en influençant directement le taux de chômage ou de manière indirecte en amplifiant ou au contraire en atténuant les effets des chocs macroéconomiques sur le taux de chômage. En application de la définition internationale adoptée en 1982 par le Bureau International du Travail (BIT), un chômeur est une personne en âge de travailler (15 ans ou plus) qui répond simultanément à trois conditions : (i) être sans emploi, c'est-à-dire ne pas avoir travaillé au moins une heure durant une semaine de référence ; (ii) être disponible pour prendre un emploi dans les 15 jours et (iii)

avoir cherché activement un emploi dans le mois précédent ou en avoir trouvé un qui commence dans moins de trois mois.

Le problème du chômage peut être analysé à court et à long termes. À court terme, un taux de chômage conjoncturel ou cyclique est un taux de chômage qui varie en fonction de la conjoncture autour du taux naturel et qui est lié aux fluctuations économiques de court terme. Par contre à long terme, le taux naturel de chômage est un taux de chômage normal dans une économie qui ne disparaît pas automatiquement. Les avantages de maintenir un taux d'inflation peu élevé doivent être compensés par les coûts d'une telle mesure. Ceux-ci dépendent, évidemment, des moyens mis en œuvre pour lutter contre l'inflation. Cependant, quels que soient les instruments spécifiques utilisés, la lutte contre l'inflation entraîne généralement une augmentation du taux de chômage, du moins dans le court terme (Phillips 1958) avec un risque de ralentissement de la croissance et donc une augmentation du niveau de chômage à moyen terme. L'évolution du chômage de long terme affecte le niveau de chômage structurel via les effets d'hystérèse du chômage dont les impacts négatifs sur la croissance économique ont été identifiés dans de nombreux travaux du fait notamment de la perte de capital humain qu'il induit (Ball, 2014 ; Gali, 2012 ; Bruneau et al , 2012). La littérature identifie comme principaux déterminants du chômage, le niveau d'inflation (Phillips, 1958 ; Umair et Ullah, 2013 ; Trimurti et Komalasari, 2014), les dépenses publiques (O'Nwachuchu, 2017), la productivité du travail (Bouriche, 2013), les institutions (Nickell et Layard 1999 ; Ouattara, 2011 ; Abdoulaye, 2016), le niveau de production (Samuelson et Nordhaus, 2000 ; Oniore et al, 2015).

Dans les pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA), deux groupes de pays se dégagent. Le premier groupe de pays est constitué du Bénin, du Burkina Faso et du Niger dont les taux de chômage varient en moyenne entre 1% et 4% cette dernière décennie. Le second groupe constitué du Togo, de la Guinée Bissau, du Mali, de la Côte d'Ivoire et du Sénégal dont le taux de chômage moyen est compris entre 6% et 10% sur les dix dernières années. Parmi les pays de l'UEMOA, le Sénégal a le taux de chômage le plus élevé avec une moyenne de 10% ces cinq dernières années soit près du double de la moyenne de l'Union (Banque Mondiale, 2017). Selon la commission de l'UEMOA (2015) sur sept villes, le nombre de chômeurs au sens du BIT est estimé à 460 000 personnes, ce qui correspond à un taux de chômage de 11%. Deux groupes de villes peuvent être distingués : celles dont le

taux de chômage est relativement faible, à savoir Cotonou, Lomé et Bamako (de 5% à 8%) ; et celles où l'on enregistre un taux de chômage à deux chiffres, supérieur à la moyenne régionale : Dakar (12%), Niamey (13%), Abidjan (14%) et Ouagadougou (15%). C'est évidemment le secteur informel qui occupe la première place : 76 % des actifs occupés y sont employés (entre 71% à Niamey et 81% à Lomé). Le secteur privé formel vient en deuxième position avec 14% des emplois. Enfin, seulement 8% des actifs occupés travaillent dans le secteur public. La part congrue de l'emploi public, alors même que du fait de la centralisation, une grande partie de l'administration de chaque pays est concentrée dans la principale agglomération, fait tomber l'idée reçue d'un secteur public hypertrophié. Cette structure par secteur institutionnel présente de remarquables similitudes entre les villes. C'est à Abidjan que le secteur privé formel est le plus développé, mais il ne compte que 18% des emplois ; Dakar venant en second. Niamey affiche la plus grande concentration d'emplois publics, mais ceux-ci ne comptent que pour 15% de l'emploi total. Enfin, Cotonou et Lomé constituent les espaces de prédilection du secteur informel avec plus de 80% des emplois ; mais cette proportion n'est jamais inférieure à 71% (Niamey). De ces constats, il ressort que le chômage reste une préoccupation majeure des pouvoirs publics dans les pays de l'UEMOA et ces pays devraient mettre en place des politiques efficaces pour lutter contre le chômage et le sous-emploi. Dans ce souci, il est important de connaître les principaux facteurs qui déterminent le niveau du chômage dans cette zone.

La question fondamentale de cet article est de chercher à savoir quels sont les déterminants macroéconomiques du taux de chômage dans les pays de l'UEMOA. L'objectif du présent article est de faire ressortir les déterminants macroéconomiques et institutionnels de court et long terme du chômage dans les pays de l'UEMOA. L'intérêt de cet article se situe à deux niveaux : (i) d'abord il permettra d'enrichir la littérature existante sur les questions du chômage dans les économies en développement, (ii) ensuite cet article analyse les déterminants macroéconomiques du chômage total et des jeunes dans les pays de l'UEMOA en intégrant des variables institutionnelles.

Outre l'introduction, cet article présente une revue de littérature dans la deuxième section. La méthodologie fait l'objet de la troisième section. Les résultats sont présentés et discutés dans la quatrième section. La cinquième section constitue la conclusion.

2. Synthèse des travaux sur les déterminants macroéconomiques et institutionnels du chômage

La revue de littérature synthétise les travaux empiriques sur les déterminants du chômage et expose les résultats controversés dans les pays en développement.

2.1 Travaux empiriques

Sur le plan empirique, la littérature est très riche sur les travaux portant sur les déterminants du chômage. Phillips (1958) à travers sa courbe, teste d'une manière empirique les fluctuations à moyen terme du chômage et de l'inflation autour de leur évolution tendancielle. Selon Phillips, en luttant contre le chômage, cela entraîne une inflation élevée. Lorsque le chômage est élevé, on dit qu'il y a une offre excédentaire de travail. Cet excès au niveau de l'offre de travail exerce une pression à la baisse sur les salaires, ce qui se manifeste par une inflation faible. Inversement, si le chômage est faible, cela signifie que les employeurs ont des difficultés à trouver de la main d'œuvre. Ainsi, la faiblesse de l'offre de travail pousse les salaires à la hausse et, si ces hausses de salaires sont répercutées dans les prix, c'est l'inflation qui augmente. Cette approche traduit l'idée d'un dilemme entre le chômage et l'inflation. La relation entre l'inflation et le chômage a été aussi étudiée par Friedman (1968) et Phelps (1968). Ces auteurs remettent en cause l'existence d'un arbitrage entre l'inflation et le chômage tel que proposé par Phillips (1958). En prenant en compte la manière dont les anticipations d'inflation se forment, ils montrent qu'il n'existe pas d'arbitrage à long terme, tandis qu'à court terme, il existe un arbitrage mais entre la variation du taux d'inflation et le taux de chômage.

D'autres théories économiques ont été mobilisées pour analyser les déterminants du chômage. C'est par exemple, le cas de la théorie de la loi d'Okun (1962). Cette loi suppose un lien de toute première importance entre le marché des produits et le marché de travail et décrit la liaison entre les mouvements de court terme du produit intérieur brut réel et les variations du chômage (Samuelson et Nordhaus, 2000). En effet, selon cette loi, il existe une relation empirique entre les écarts de croissance de la production autour de sa tendance et les variations du taux de chômage. Ce qui montre qu'en dessous d'un certain seuil de croissance, le chômage augmente; au-dessus de ce seuil, il diminue à élasticité constante. Les travaux de Nickell et Layard (1999), se sont orientés vers un modèle de type fixation des salaires/fixation des

prix. Ces travaux trouvent que les institutions interagissent les unes avec les autres dans leur impact sur l'emploi et le chômage global. Dans cette lignée, les travaux de Belot et van Ours (2004) relèvent que ces interactions reflètent deux groupes de mécanismes, les politiques et les institutions qui affectent l'élasticité à l'emploi ainsi que l'impact marginal sur la demande de main-d'œuvre d'une modification donnée des salaires réels. Nicoletti et al. (2001) ; Nicoletti et Scarpetta (2005) de leurs côtés, constatent que les réformes des marchés de produits améliorent la performance du marché du travail dans les pays européens. Amisano et Serati (2003) ont investigué sur les différences de résilience aux chocs de la production et de l'emploi d'un pays à l'autre, notamment entre les États-Unis et les pays d'Europe continentale. Ils soulignent que leurs résultats sont cohérents avec l'idée selon laquelle, les interactions entre institutions et chocs ont contribué à déterminer les évolutions de l'emploi sur les dernières décennies. D'autres études macro économétriques sur les déterminants du chômage ont également donné des résultats mitigés. Scarpetta (1996) ; Nickell (1997); Green et Hendershott (2001) ; Nickell et al. (2005) obtiennent d'une part, un effet favorable sur le chômage global des dépenses au titre des politiques actives du marché du travail et d'autre part, un effet défavorable du taux d'accession à la propriété.

2.2. Des résultats controversés pour les pays en développement

Des auteurs se sont intéressés aux déterminants du chômage dans les pays en développement et particulièrement en Afrique. Les résultats restent mitigés selon les pays et selon les méthodes utilisées

Nombre d'auteurs ont trouvé une relation négative entre le chômage et l'inflation. Afzal et Awais (2012) à partir des moindres carrés ordinaires aboutissent à une relation négative entre le chômage et l'inflation au Pakistan. Maqbool et al (2013) trouvent des résultats similaires sur le Pakistan. Pour ces auteurs, le PIB, la population, l'inflation et les IDE sont les déterminants du chômage au Pakistan à court et à long terme sur la période 1976 – 2012. Ces auteurs montrent également que le niveau d'éducation influence le chômage de long terme puisque les personnes ayant une éducation supérieure retrouvent un emploi en cas de licenciement. Ce dernier résultat est soutenu par les travaux de Nickell (1979) pour qui toute augmentation du niveau d'éducation réduit la durée du chômage. Eita et Ashipala (2010) montrent qu'il existe une relation

négative entre le chômage et l'inflation en Namibie sur la période 1971 – 2007 en utilisant le modèle à correction d'erreur en deux étapes de Granger. Cheema et Atta (2014) utilisent un modèle autorégressif à retards distribués et montrent que le capital fixe et le degré d'ouverture affectent négativement le niveau du chômage au Pakistan entre 1973 et 2010. Selon O'Nwachuchu (2017), les déterminants du chômage au Nigeria sont les dépenses publiques, l'inflation et la population sur la période 1980-2016. Selon cet auteur toute augmentation des dépenses publiques et de la population accroît le niveau du chômage au Nigeria alors que par contre toute hausse du niveau d'inflation réduit le taux de chômage confirmant ainsi la relation inverse entre le chômage et l'inflation de Phillips. Pour Oniore et al (2015), le taux de croissance du PIB, le taux d'inflation, le degré d'ouverture et l'investissement privé domestique sont les principaux déterminants du chômage à court terme au Nigeria. Kemi et Dayo (2014) testent la loi d'Okun à partir d'un modèle à correction d'erreur et trouvent qu'il existe une relation de court et long terme entre le chômage et la croissance économique au Nigeria. Onwioduokit (2006) a également montré l'existence d'une relation négative entre le chômage et l'inflation au Nigeria. Pour Bakare (2011), la demande et l'offre du travail, la population, l'inflation, l'investissement et le taux de salaire sont les principaux déterminants du chômage urbain au Nigeria de 1978 à 2008. Nwosa (2014) trouve que les dépenses publiques affectent positivement le chômage au Nigeria sur la période 1981-2011.

Cependant, d'autres auteurs trouvent dans leurs travaux que l'inflation affecte positivement le chômage. Trimurti et Komalasari (2014) trouvent une relation positive entre l'inflation et le chômage en Indonésie remettant en cause les prédictions théoriques de la courbe de Phillips.

Par ailleurs certains travaux concluent qu'il n'existe pas de relation entre le chômage et l'inflation. Umair et Ullah (2013) à partir des données longitudinales sur la période 2000-2010 concluent que l'inflation n'affecte pas significativement le PIB et le chômage même s'il existe une forte présomption d'une corrélation positive entre les deux variables au Pakistan. Dans ses travaux sur les déterminants du chômage en Algérie, Bouriche (2013) confirme l'existence d'une relation de co-intégration, entre le taux de chômage, la productivité du travail, les dépenses nationales brutes et le taux d'escompte. Pour cet auteur, le taux de chômage n'est pas corrélé avec les importations, le taux d'inflation, le taux de change et les cotisations sociales en Algérie. Ces travaux aboutissent à la conclusion selon laquelle, la relation entre le

taux de chômage, la productivité du travail et le taux d'escompte n'est pas conforme aux énoncés théoriques bien qu'il existe un mécanisme à correction d'erreur.

Concernant les variables institutionnelles, Gyimah-Brempong (2002) dont les travaux ont porté sur un panel de données des pays africains a abouti à l'évidence que la corruption fait réduire la croissance économique, d'autant qu'il réduit le capital physique à injecter dans l'économie. Dans le même ordre d'idée, Mo (2001), a mis en évidence que la corruption affecte négativement la croissance par l'instabilité politique et une augmentation de 1% du niveau de corruption réduit de 0,72% le taux de croissance économique. Les travaux de da Silva et al. (2002) sur les influences de la corruption sur la croissance économique arrivent à la conclusion que la corruption est une "peste" pour les économies des pays en voie de développement. Pour eux, la corruption est caractérisée par le faible niveau de développement des institutions qui doivent protéger les droits des privés. Ainsi, il s'ensuit que le faible niveau des institutions de lutte contre la corruption accroît cette dernière et empiète sur les facteurs de production, en l'occurrence le capital. Fosu (1992) montre que l'effet de l'instabilité politique passe par l'investissement et l'accumulation du capital, pour affecter négativement les performances économiques. L'effet négatif de ces variables institutionnelles sur la croissance aura pour conséquence la baisse de la production qui induit l'augmentation du chômage. Ouattara (2011) trouve que la corruption est un facteur de surestimation du montant des investissements en Côte d'Ivoire et que ceux-ci ont des effets pervers sur la croissance économique et le chômage. Pour l'auteur, ce résultat confirme l'argument qui soutient que la corruption est un mal qu'il faut absolument combattre dans les pays de l'UEMOA. Il conclut que les effets pervers de la corruption et de l'instabilité sociopolitique ont affecté la gestion des structures de mobilisation de ressources et amenuisé les investissements privés des ménages et ont contribué à la hausse du chômage. Dans le même sens, Abdoulaye (2016) trouve que l'augmentation du niveau de corruption a des effets néfastes sur la démocratie et par ricochet sur le développement des pays de l'UEMOA.

Généralement, dans les pays de l'UEMOA, les travaux portent sur les déterminants microéconomiques du chômage utilisant les données nationales d'enquête et très peu d'études portent sur les déterminants macroéconomiques. C'est l'une des raisons pour lesquelles cet article est d'un grand intérêt dans un contexte où le taux de chômage est un défi majeur pour tous les pays de l'union. Sur le plan méthodologique, certains auteurs ont utilisé soit les moindres carrés ordinaires (O'Nwachukwu, 2017 ; Nwosa,

2014 ; Bakare, 2011), soit le modèle à correction d'erreur (Oniore et al. 2015 ; Maqbool et al, 2013 ; Eita and Ashipala, 2010), soit le modèle autorégressif à retards distribués (Cheema et Atta, 2014). Egalement la majorité des études ont porté sur un seul pays et se sont uniquement intéressées aux déterminants du chômage de court terme. Parmi les variables utilisées dans la littérature ne figurent pas souvent les variables institutionnelles qui peuvent être déterminantes dans l'explication du chômage surtout dans le cas des pays en développement qui ont des problèmes de gouvernance institutionnelle. Cet article au-delà des variables macroéconomiques utilisées dans la littérature tient compte des variables institutionnelles.

On peut noter au regard de ce qui précède que les variables telles que le taux d'inflation, le taux de change, la productivité des facteurs, les dépenses publiques, la corruption etc. sont les variables macroéconomiques qui déterminent le taux de chômage dans une économie. C'est pour vérifier ces faits théoriques dans le cadre des pays de l'UEMOA que cet article est rédigé ajoutant aux variables classiques du chômage des variables institutionnelles qui peuvent expliquer le niveau de chômage surtout dans les pays africains.

3. Méthodologie

La présente méthodologie expose le cadre théorique sur les déterminants du chômage permettant d'aboutir au modèle empirique. La méthode d'estimation et la source des données sont présentées ensuite.

3.1. Cadre théorique

Plusieurs études empiriques ont analysé les déterminants du taux de chômage surtout dans les pays en développement et en Afrique subsaharienne plus précisément. Ces études ont utilisé des modèles reposant pratiquement sur l'influence de deux grandes catégories de facteurs, les uns sont liés aux institutions du marché du travail et les autres sont relatifs aux chocs macroéconomiques. Dans le modèle de base de Blanchard et Wolfers (2000), les chocs sont observables, et interagissent avec les institutions du marché du travail selon la relation suivante :

$$U_{it} = C_i + \left(\sum_k \alpha_k Y_{kit} \right) \left(1 + \sum_j \beta_j X_{ij} \right) + e_{it} \quad (1)$$

Avec : U_{it} : le taux de chômage dans un pays donné i à une date t ; C_i des effets fixes pays ; Y_k : les chocs macroéconomiques (le ralentissement de la croissance de la productivité globale des facteurs, le taux de change, l'inflation, le degré d'ouverture, les IDE, la corruption etc.) ; X_j : les institutions du marché du travail, (comprennent le taux de remplacement, le taux de croissance de la population, la durée des prestations de chômage, les dépenses en politiques actives en faveur de l'emploi, le degré de rigueur de la réglementation de l'emploi, le coin fiscal, le taux de syndicalisation, les dépenses publiques et le degré de coordination syndicale). Le FMI (2003), Nickell et al (2005), OCDE (2006) vont utiliser ce modèle de base pour évaluer les déterminants du chômage dans un certain nombre de pays développés et en développement.

3.2. Modèle empirique

Partant du modèle théorique qui établit une relation entre le taux de chômage et un certain nombre de facteurs notamment les variables macroéconomiques et les institutions du marché du travail, la spécification de l'équation du chômage est inspirée des travaux de Bouriche (2013) et Moussavou (2017) qui ont montré qu'au niveau macroéconomique, la productivité des facteurs, l'inflation, le taux de change et les dépenses publiques sont les principaux déterminants du chômage dans les pays africains. Mais de récents écrits mettent l'accent sur le rôle déterminant des variables institutionnelles dans l'explication du niveau du chômage dans les pays en développement (Alesina et al, 1996 ; Easterly et Levine, 1997). Ainsi, cet article retient au-delà des déterminants classiques du chômage trois variables institutionnelles notamment l'indice de corruption, l'indice de responsabilité démocratique et l'indice de stabilité du gouvernement.

Le modèle empirique se présente comme suit :

$$\text{Log}(U_{it}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Log}(PT_{it}) + \alpha_2 \text{Log}(INF_{it}) + \alpha_3 \text{Log}(TC_{it}) + \alpha_4 \text{Log}(DP_{it}) + \alpha_5 \text{Log}(COR_{it}) + \alpha_6 \text{Log}(RESDEMO_{it}) + \alpha_7 \text{Log}(STABGOUV_{it}) + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Où U est le taux de chômage du pays, PTF la productivité du travail, INF le taux d'inflation, TC le taux de change du franc CFA par rapport au dollar US, DP les dépenses publiques, COR l'indice de la corruption, $RESDEMO$ l'indice de responsabilité démocratique, $STABGOUV$ l'indice de stabilité du gouvernement, i désigne le pays et t l'aspect temporel.

Le taux de chômage (U) mesuré par la part des chômeurs dans la population active basé sur la définition du BIT. Deux types de taux de chômage sont utilisés : le taux de chômage total et le taux de chômage des jeunes.

La productivité du travail (PT) est la valeur d'une unité de production par travailleur. On suppose qu'une hausse de la productivité du travail impliquerait une baisse du taux de chômage. En effet, une accélération à la hausse de la productivité du travail augmenterait le PIB potentiel, ce qui permettrait de produire plus avec le même nombre de travailleurs. Ceci diminuerait le coût du travail des entreprises et favoriserait la création d'emploi. L'accroissement de la productivité se traduirait également par des salaires plus élevés, ce qui augmente les demandes domestiques. Ainsi si les entreprises remarquent une augmentation de la demande de leurs produits, elles réagissent en augmentant la production et par conséquent l'emploi. Inversement, une faible croissance de la productivité signifie à terme une croissance de la production faible et une diminution de la demande intérieure qui à son tour, pousse l'emploi vers le bas.

L'inflation (INF) est mesurée par le taux de croissance de l'indice des prix à la consommation. Selon la théorie, il y a une relation négative entre l'inflation et le taux de chômage à court terme. Une augmentation inattendue des prix réduirait les salaires réels, menant à une augmentation de la demande de travail et une baisse du chômage. Les critiques ont affirmé que les travailleurs rationnels et bien informés rendaient compte que leurs salaires réels étaient en baisse et devraient demander une augmentation des salaires nominaux afin de compenser la hausse des prix. L'augmentation des demandes de salaire réel tend à inverser la baisse du chômage. A long terme, le taux de chômage tend vers un niveau qui est conforme avec un taux d'inflation stable, à savoir, le taux de chômage naturel ou le NAIRU.

Le taux de change (TC) est mesuré par le taux de change entre le franc CFA et le dollar US défini à l'incertain. Selon la théorie, il existe une relation négative entre le taux de change et le taux de chômage puisqu'une augmentation du taux de change pourrait avoir des retombées économiques positives en termes d'exportations, donc d'activité et par conséquent d'emplois et donc de baisse du taux de chômage.

Les dépenses publiques (DP) mesurées par la part des dépenses publiques en pourcentage du PIB. Une augmentation des dépenses publiques provoquerait une baisse du niveau du chômage par l'augmentation de la production nationale.

La corruption (COR) mesurée par l'indice de perception de la corruption fourni par le guide international du risque pays. Il est compris entre 0 (plus corrompu) et 6 (moins corrompu). Cet indice est reparamétré de façon à ce qu'un score élevé indique un niveau élevé de la corruption facilitant l'interprétation des résultats. Ainsi nous définissons la variable corruption utilisée ici. $COR = 6 - corruption$. Cette variable est positivement corrélée au taux de chômage. Selon la théorie, un niveau de corruption élevé réduit les investissements et donc tire la production à la baisse et par conséquent augmente le chômage.

L'indice de responsabilité démocratique (RESEMO) mesuré par la capacité des citoyens à formuler leurs demandes afin d'influencer le processus décisionnel, par exemple par le biais de processus électoraux. Fourni par le guide international du risque pays, cet indice va de 0 (gouvernement moins responsable) à 6 (gouvernement plus responsable). Selon la littérature, la gouvernance politique, économique et institutionnelle peut expliquer la réussite ou l'échec de certains modes de développement. Ainsi, plus de responsabilité démocratique attire plus les investissements privés permettant de créer plus d'emplois et donc de réduire le chômage. Donc théoriquement il existe une corrélation négative entre l'indice de responsabilité démocratique et le niveau du taux de chômage.

L'indice de stabilité du gouvernement (STABGOUV) mesuré par la capacité du gouvernement à exécuter ses programmes de développement déclarés dans sa politique et de sa capacité à rester au pouvoir. Fourni par le

guide international du risque pays, cet indice varie entre un score minimum de 0 (faible stabilité) à un maximum de 12 (stabilité élevé). L'indice de stabilité d'un gouvernement est négativement corrélé au niveau de chômage.

3.3. Données et méthode d'estimation

Les données utilisées dans cet article proviennent de la base de données de la Banque Mondiale (2018), de la base du Guide international du risque pays (2017) et de l'Organisation Internationale du Travail (OIT, 2017) et couvrent la période 1987 – 2017 pour raison de disponibilité. Elles couvrent six pays de l'UEMOA notamment le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.

Les estimations du modèle empirique ont été effectuées en panel à l'aide d'un modèle autorégressif à retards distribués étant donné qu'il permet de ressortir simultanément les effets de court et long terme. Ce modèle aussi a l'avantage de ressortir les effets étalés sur plusieurs périodes entre plusieurs variables. Les variables ont été exprimées en logarithme. Etant donné que les variables sont des séries temporelles, l'analyse nécessite des tests de stationnarité et de cointégration en panel. Pour la stationnarité, les tests IPS, ADF et PP sont utilisés pour capter l'ordre d'intégration des séries temporelles. Le test de cointégration du résidu de Kao est utilisé pour vérifier l'existence de la relation de long terme.

Selon les statistiques descriptives (annexe A1), entre 1987 et 2017, le niveau le taux de chômage moyen dans les pays de l'UEMOA était de 6,54 globalement contre 9,81 chez les jeunes. Ces statistiques confirment les éléments factuels qui soulignent le niveau élevé du chômage des jeunes en Afrique de l'Ouest poussant certains à l'immigration. Sur la même période, le niveau d'inflation moyen est de 3,47%, le taux de change moyen est de 496 FCFA pour un dollar US, le niveau de corruption moyen est de 2,26 ; la responsabilité démocratique moyenne est de 2,86 et la stabilité du gouvernement est en moyenne de 7,42.

4. Résultats et discussions

Les résultats des tests de stationnarité et de cointégration sont présentés avant la présentation du modèle ARDL qui ressort les effets de court et long terme.

4.1. Tests de stationnarité des séries

Selon les résultats des tests de stationnarité (annexe A2), toutes les variables sont stationnaires en niveau sauf le taux de change, les dépenses publiques, la corruption et la stabilité du gouvernement qui sont stationnaires en différence première.

4.2. Test de cointégration

Pour vérifier l'existence de la relation de cointégration, le test de résidu de Kao est utilisé. Des résultats (annexe A3), il ressort que dans les deux modèles, les variables sont cointégrées et donc il existe une relation de long terme.

4.3. Résultats et discussions

Les résultats des effets de court et long terme des déterminants du chômage dans les pays de l'UEMOA sont présentés dans le tableau 1 ci-dessous.

Tableau 1. Résultats de l'estimation des déterminants du chômage

Variable dépendante	Chômage total	Chômage des jeunes
COINTEQ01	-0,490**	0,505***
Equation de court terme		
DLOG(PT)	0,227	0,254
DLOG(INFLATION)	-0,108**	-0,071**
DLOG (TAUX DE CHANGE)	0,170***	0,157**
DLOG(DEPENSES PUBLIQUES)	0,569	0,450
DLOG(CORRUPTION)	-0,277	-0,243
DLOG(RESPONSABILITE DEMOCRATIQUE)	0,216	0,252
DLOG (STABILITE DU GOUVERNEMENT)	-0,310***	-0,244**
CONSTANT	0,954	2,481
Equation de long terme		
LOG(PT)	0,688***	0,554***
LOG(INFLATION)	0,339***	0,229***
LOG(TAUX DE CHANGE)	-0,174	-0,169
LOG (DEPENSES PUBLIQUES)	-1,228***	-1,517***
LOG(CORRUPTION)	0,272***	0,295***
LOG(RESPONSABILITE DEMOCRATIQUE)	-0,552***	-0,485***
LOG(STABILITE DU GOUVERNEMENT)	0,204	0,230

Source : Auteur

Note: ** et *** représente la significativité 5% et 1%.

Des résultats, il apparaît que les déterminants du chômage total et du chômage des jeunes varient entre le court et le long terme.

4.3.1. Déterminants de court terme

D'après les résultats, à court terme, le taux d'inflation, le taux de change et la stabilité du gouvernement expliquent le niveau du taux de chômage total et du taux de chômage des jeunes dans les pays de l'UEMOA.

A court terme, il existe une relation négative entre le taux d'inflation et le taux de chômage total et le taux de chômage des jeunes dans les pays de l'UEMOA. Une réduction du taux d'inflation de 10% accroît le niveau du taux de chômage total et du taux de chômage des jeunes respectivement de 1,08% et 0,71%. Ainsi, une augmentation du niveau général des prix dans les pays de l'UEMOA réduirait les salaires réels entraînant une augmentation de la demande de travail et donc une baisse du chômage. Ce résultat confirme la courbe de Phillips qui prônent une relation inverse entre le taux de chômage et l'inflation à court terme dans les pays de l'UEMOA. Ce résultat confirme ceux de Eita et Ashipala (2010) sur la Namibie et de O'Nwachuchu (2017) sur le Nigéria.

Toute appréciation du dollar US par rapport au franc CFA de 10% fait augmenter le taux de chômage total et le taux de chômage des jeunes dans les pays de l'union respectivement de 1,70 et 1,57%. Ce résultat contre intuitif est non conforme à la théorie puisque normalement l'appréciation du taux de change devrait accroître les exportations de la zone qui feraient augmenter les productions nationales nécessitant plus de main d'œuvre et donc réduirait le chômage. Ce résultat peut se justifier par le fait que les pays de l'UEMOA exportent relativement peu et donc ne tirent pas encore profit des avantages liés à l'appréciation du dollar US par rapport au franc de la zone monétaire. Aussi, est-il nécessaire de noter que les exportations agricoles des pays de l'UEMOA représentent près du quart des exportations de la zone (perspectives économiques en Afrique, 2017) alors que ce secteur crée plus de 60% des emplois en Afrique subsaharienne.

Enfin, les résultats soulignent qu'à court terme, la stabilité du gouvernement contribue à la réduction du niveau de chômage total et des jeunes. Toute augmentation de la stabilité du gouvernement de 10% réduit de 3,10% et 2,44% respectivement le taux de chômage total et le taux de chômage des jeunes dans les pays de l'UEMOA. Dans

l'UEMOA, la stabilité des gouvernements affecte positivement les performances économiques nécessitant plus de main d'œuvre. Ce résultat est similaire à celui de Barro (1991) pour qui les taux de croissance sont liés positivement à la stabilité politique du pays, laquelle croissance engendre la création d'emplois.

4.3.2. Déterminants de long terme

A long terme, les déterminants du taux de chômage sont la productivité du travail, le taux d'inflation, les dépenses publiques, la corruption et la responsabilité démocratique. Ces déterminants sont identiques que ce soit pour le taux de chômage total ou le taux de chômage des jeunes dans l'Union.

Toute augmentation de la productivité du travail de 10% à long terme fait accroître le taux de chômage total et le taux de chômage des jeunes dans les pays de l'UEMOA respectivement de 6,88 et 5,54%. Ce résultat est contraire à la théorie économique puisqu'en principe toute hausse de la productivité devrait faire baisser le niveau de chômage. Ce résultat peut s'expliquer par le fait que la croissance des économies de la zone n'est pas portée par les secteurs créateurs d'emplois.

A long terme, le taux d'inflation affecte positivement le taux de chômage total et le taux de chômage des jeunes dans les pays de l'UEMOA. Ainsi, la courbe de Phillips qui prône une relation inverse entre le taux de chômage et l'inflation sont remises en cause à long terme dans les pays de l'UEMOA. Ce résultat est conforme à celui de Trimurti et Komalasari (2014) en Indonésie et est conforme au postulat de Friedman (1968) et Phelps (1968) qui montrent que la prise en compte de la manière dont les anticipations d'inflation se forment, fait qu'il n'existe pas d'arbitrage à long terme entre le taux d'inflation et le taux de chômage.

Toute hausse des dépenses publiques dans les pays de l'UEMOA de 10% réduirait le niveau du taux chômage total et du taux de chômage des jeunes de 12,28% et 15,17% respectivement. Ainsi, toute hausse des dépenses publiques provoque une augmentation de la production nécessitant plus d'emplois avec pour corollaire la baisse du chômage dans les pays de l'Union. Ce résultat conforme aux prédictions théoriques montre l'importance des dépenses publiques en tant que moteur de croissance dans les pays de l'Union. Les pouvoirs publics devraient mettre un accent particulier sur le multiplicateur keynésien des dépenses publiques pour lutter efficacement contre le chômage surtout le chômage des jeunes. Ce résultat est similaire à ceux de Bouriche (2013) sur l'Algérie et Moussavou (2017) sur le Congo Brazzaville.

Aussi, les résultats mentionnent que plus le niveau de corruption dans les pays de l'UEMOA est élevé, plus le niveau de chômage total augmente confirmant ainsi la théorie économique et les résultats empiriques de Beliamoune-Lutz et Ndikumana (2007). Une augmentation de l'indice de corruption de 10% augmente le niveau du taux de chômage total et du taux de chômage des jeunes respectivement de 2,72% et 2,95% dans les pays de l'union. Il apparaît que la corruption prive les économies de l'UEMOA d'investissements nécessaires à la création de richesses. Ce résultat est similaire à celui de Ouattara (2011) pour qui la corruption est un facteur de surestimation du montant des investissements en Côte d'Ivoire et que ceux-ci ont des effets pervers sur la croissance économique et donc sur le chômage. Aboulaye (2016) trouve également que l'augmentation du niveau de corruption a des effets néfastes sur la démocratie et par ricochet sur le développement et la croissance des pays de l'UEMOA.

Des résultats, il ressort que toute augmentation de la responsabilité démocratique de 10% fait baisser le niveau du taux de chômage total et du taux de chômage des jeunes dans les pays de l'UEMOA de 5,52% et 4,85% respectivement. Ce résultat confirme la théorie selon laquelle plus un gouvernement a un niveau de responsabilité démocratique élevé, plus les investissements privés sont importants et donc un niveau de production plus élevé impliquant plus d'emploi et donc moins de chômage.

5. Conclusion

L'objectif de cet article était de faire ressortir les déterminants macroéconomiques et institutionnels de courts et long termes du chômage dans les pays de l'UEMOA. Partant des tests de stationnarité et de cointégration en panel, cet article recourt à un modèle autorégressif à retards distribués. Les principaux résultats obtenus permettent de tirer trois enseignements majeurs. Le premier est que le niveau d'inflation est un déterminant du chômage dans les pays de l'UEMOA et le sens varie selon qu'on raisonne à court ou à long terme. Ces résultats confirment la courbe de Phillips qui prédit une relation négative entre le taux d'inflation et le taux de chômage à court terme mais soutiennent la thèse de Friedman (1968) et Phelps (1968) selon laquelle la prise en compte de la manière dont les anticipations d'inflation se forment, fait qu'il n'existe pas d'arbitrage à long terme entre l'inflation et le chômage. Le deuxième

enseignement est que les économies de l'UEMOA devraient accorder une importance particulière à l'accroissement des dépenses publiques qui ont un effet multiplicateur keynésien important sur la réduction du taux de chômage. C'est donc le lieu d'inviter les pouvoirs publics de l'Union à privilégier les investissements publics dans leurs politiques budgétaires comme instrument de croissance et de lutte contre le chômage. Le troisième enseignement est que la qualité des institutions des pays de l'UEMOA affecte le niveau du chômage dans la zone. Ainsi, les résultats montrent que la corruption augmente le niveau de chômage dans les pays de l'UEMOA et il est donc important de lutter efficacement contre ce fléau dans la zone. Aussi, est-il nécessaire qu'il y ait une stabilité des gouvernements et une responsabilité démocratique pour attirer plus d'investisseurs étrangers pour créer plus d'emplois et donc réduire le chômage. A la lumière de ces résultats, les pouvoirs publics des pays de l'UEMOA devraient accroître les dépenses publiques et lutter efficacement contre la corruption et chercher la stabilité politique afin d'augmenter leurs niveaux de richesses et réduire le chômage surtout des jeunes.

ANNEXES

Annexe A1. Statistiques descriptives

	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Obs
Chômage total	6.544938	12.23600	1.470000	2.887235	186
Chômage des jeunes	9.811271	15.51100	2.931999	3.840439	186
Productivité du travail	4871.078	10507.96	1969.971	2367.341	186
Inflation	3.471887	46.38607	-9.823833	6.983097	186
Taux de change	496.0272	733.0385	264.6918	132.0767	186
Dépenses publiques	109.4793	128.3316	83.51492	8.864752	186
Taux de croissance de la population	2.894210	4.033955	1.436474	0.503762	186
Corruption	2.258289	4.000000	0.000000	0.802724	186
Responsabilité démocratique	2.855187	5.000000	1.000000	1.009478	186
Stabilité du gouvernement	7.417189	11.00000	2.333333	2.035282	186

Annexe A2. Résultats des tests de stationnarité des séries

Variable	En niveau			Différence première			
	IPS	ADF	PP	IPS	ADF	PP	Conclusion
CHOMAGE TOTAL	-4,4***	41,9***	64,6***	-10,9***	112,1***	174,9***	I(0)
CHOMAGE_ JEUNES	-4,8***	46,2***	76,4***	-10,8***	111,4***	159,6***	I(0)
PRODUCTIVITE DU TRAVAIL	-0,5	21,3**	28,9***	-2,7***	26,9***	64,3***	I(0)
INFLATION	-6,6***	65,1***	96,5***	-11,9***	124,1***	147,9***	I(0)
TAUX DE CHANGE	-0,3	9,6	8,5	-5,8***	55,5***	101,6***	I(1)
DEPENSES PUBLIQUES	-0,9	18,1	18,7*	-9,1***	91,9***	162,2***	I(1)
CORRUPTION	-1,2	18,7*	12,2	-4,5***	43,2***	58,3***	I(1)
RESPONSABILITE DEMOCRATIQUE	-2,4***	23,6**	16,5	-5,9***	57,1***	64,8***	I(0)
STABILITE DU GOUVERNEMENT	-1,2	15,2	10,2	-4,8***	46,7***	57,7***	I(1)

Note : *, ** et *** représente la significativité à 10%, 5% et 1%.

Annexe A3. Résultat des tests de cointégration du résidu de Kao

	Chômage total		Chômage des jeunes	
	t-Statistic	Probabilité	t-Statistic	Probabilité
ADF	-3,53***	0,0002	-3,39***	0,0004
Variance résiduelle	1,01		1,98	
Variance HAC	0,38		0,68	

Note: *, ** et *** représente la significativité à 10%, 5% et 1%.

BIBLIOGRAPHIE

- Aboulaye D., (2016), “Démocratie et corruption dans les pays de l’UEMOA”, *Revue d’Economie Théorique et Appliquée*, Vol 6, No 1, pp 97 – 116.
- Afzal M. and S. Awais, (2012), Inflation-Unemployment Trade Off: Evidence From Pakistan, *Journal Of Global Economy*, Volume 8 No 1, January-March, 2012
- Alesina, Alberto, Sule Ozler, Nouriel Roubini, and Phillip Swagel (1996), “Political instability and economic growth”. *Journal of Economic Growth* 1(2): 189-211.
- Amisano G., M. Serati (2003), « What Goes Up Sometimes Stays Up: Shocks and Institutions as Determinants of Unemployment Persistence », *Journal of Political Economy*, Vol. 50, n° 4, pp 440 – 470
- Bakare, A.S. (2011), “The determinants of urban unemployment crisis in Nigeria: An Econometric Analysis”, *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, Vol. 2, No. 3, 184 -192
- Ball L. (2014), « Long term damage from the Great Recession in OECD countries », *NBER Working Paper*, n° 2018
- Banque Africaine de Developpement (2016), « Stratégie du Groupe de la Banque pour l’emploi des jeunes en Afrique 2016-2025 ».
- Banque Mondiale (2017), “World development indicator” 2017
- Banque Mondiale (2014), « L’emploi des jeunes en Afrique subsaharienne », Forum pour le développement de l’Afrique.
- Barro R. (1991) Economic growth in a cross section of countries. *The Quarterly Journal of Economics* 106(2):407–443
- Bassanini A et Duval.R, (2006), « les déterminants du chômage dans les pays de l’OCDE : une réévaluation du rôle des politiques et des institutions », *Revue économique* de l’OCDE, No 42.
- Baliamoune-Lutz, M. and L. Ndikumana (2007), “The Growth Effects of Openness to Trade and the Role of Institutions: New Evidence from African Countries.” Policy Discussion Paper no. 6, Institute for Economic Development, Boston University.
- Belot, M. and J. Van Ours (2004), “Does the Recent Success of Some OECD Countries in Lowering their Unemployment Rates Lie in the Clever Design of their Labour Market Reform?”, *Oxford Economic Papers*, Vol. 56, No. 4, pp 621 – 642.

- Benassy J.-P. [1975], « Neo-Keynesian Disequilibrium Theory in a Monetary Economy », *Review of Economic Studies*, 42, p. 503-23.
- Blanchard O. et J. Wolfers, (2000), «The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment: the aggregate evidence», *Economic Journal*, vol.110, No 462, Mars, pp 1-33.
- Blanchard, O. (1999), “European Unemployment: The Role of Shocks and Institutions”, Baffi Lecture, Rome, January.
- Bouriche L. (2013), « Les déterminants du chômage en Algérie : une analyse économétrique (1980 – 2009) », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université AbouBekr Belkaid- Tlemcen.
- Bruneau C., Gilles C. et Nicolai J.-P. (2012), « Liens entre chômage de longue durée et croissance potentielle dans huit pays industrialisés : quelques estimations économétriques », mimeo
- Chemaa A. R. and Atta A. (2014), “Economic Determinants Of Unemployment In Pakistan: Co-Integration Analysis”, *International Journal Of Business And Social Science*, Vol. 5 No. 3; pp 209- 221.
- Commission de l’UEMOA (2015), « L’emploi, le chômage et les conditions d’activité dans les principales agglomérations de sept Etats membres de l’UEMOA », principaux résultats de l’enquête 1-2-3.
- Da Silva, M.G., Gracia G. et Bandiera A. (2002), “*How does corruption hurt growth?Evidences about the effects of corruption on factors productivity and per capita income*”. <http://hdl.handle.net/10438/1953>, consulté Aout 2018.
- Deon F. et L. Fox (2014), “*L’emploi des jeunes en Afrique subsaharienne*”, *Série forum pour le développement de l’Afrique*, Washington, DC, Banque Mondiale.
- Easterly, W. et R. Levine (1997), “*Africa’s Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions*”, *Quarterly Journal of Economics*, 112 (4): 1203-50.
- Eita, J. H. and Ashipala, J. M. (2010), “*Determinants of unemployment in Namibia*”. *International Journal of Business and Management*, 5(10), pp 92–104
- FMI (2003), «Inemployment and labor market institutions: why reforms pay off, World Ecomic Outlook, Growth and Institutions», April.
- Fondation pour le renforcement des capacites en Afrique (2016), «Le défi du chômage des jeunes en Afrique », Document hors-série No 26, 2016.

- Fosu, A.-K. , (1992), "Political Instability and Economic Growth: Evidence from Sub-Saharan Africa", *Economic Development and Cultural Change*, 40, 829-841.
- Friedman M. (1968), «The role of monetary policy», *American Economic Review*, Vol. 58, pp. 1-17.
- Gali J., (2012), « Unemployment in an estimated New Keynesian model », *NBER Working Paper*, n° 17084.
- Garibaldi P. et Z. Brixiova (1998), « Labor Market Institutions and Unemployment Dynamics in Transition Economies » *IMF Staff Papers*, vol 45 n°2, pp.269-308.
- Green, R.K. and P.H. Hendershott (2001), "Home-Ownership and Unemployment in the US", *Urban Studies*, Vol. 38, No. 9, pp 1509-1520.
- Gyimah-Brempong, K. (2002), "Corruption, economic growth and income inequality in Africa." *Economics of Governance* n°3 : pp.183-209.
- Kemi F. A. & Dayo B. O. (2014), "Unemployment And Economic Growth In Nigeria", *Journal Of Economics And Sustainable Development*, Vol.5, No.4, 2014.
- Malinvaud, E. (1977), "The theory of unemployment reconsidered". *Oxford: Basil Blackwell*.
- Maqbool B. N., Muhammad S. M., Tahir M. A. (2013), "*Determinants of unemployment, Empirical evidences from Pakistan*", *Pakistan Economic and Social Review*, Vol. 51, No.2, 191-207.
- Messerlin P. (1995), « l'impact du commerce et des mouvements de capitaux sur le travail : une analyse du cas Français », *Revue Economique de l'OCDE* No 24.
- Mo, P. H. (2001), "Corruption and Economic Growth"; *Journal of Comparative Economics*, vol.29, : pp. 66-79.
- Moussavou F. (2017), "Les déterminants du chômage dans les pays en développement: Une application au cas du Congo Brazzaville », *Les cahiers du CED-IMES*, pp 11-28.
- Nickell S., (1997), «Unemployment and labor market rigidities: Europe versus North America», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, no3, pp. 55-74.
- Nickell, S. (1979), "Estimating the probability of leaving unemployment", *Econometrica*, No. 47, 1249-1266

- Nickell S., Nunziata L. et Ochel W., (2005), «Unemployment in the OECD since the 1960s: what do we know », *Economic Journal*, vol. 115, no 500, pp1-27.
- Nickell, S. and R. Layard (1999), “*Labor Market Institutions and Economic Performance*”, in O. Ashenfelter and D.Card (eds.) *Handbook of Labor Economics*. Vol. 3C, North-Holland, Amsterdam.
- Nicoletti, G., R.C.G. Haffner, S. Nickell, S. Scarpetta and G. Zoega (2001), “European Integration, Liberalisation and Labour Market Performance”, in G. Bertola, T. Boeri and G. Nicoletti (eds), *Welfare and Employment in a United Europe*, Cambridge, Mass.: The MIT Press.
- Nicoletti, G. and S. Scarpetta (2005), “Product Market Reforms and Employment in OECD Countries”, *ECD Economics Department Working Paper*, No. 472, December.
- Nwosa P.I. (2014), “Government Expenditure, Unemployment and Poverty Rates in Nigeria”, *JORIND*, Vol. 12, No. 1.
- O’nwachuchu C. I. (2017), “Determinants of the rate of unemployment in Nigeria”, *International Journal of Information Research and Review*, Vol 04, Issue 01, pp 3593 – 3595
- Oniore J. O., Bernard A. O. and Gyang E. J. (2015), “Macroeconomic determinants of unemployment in Nigeria”, *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol 3, Issue 10, pp 215-230
- OECD (2006), *OECD Employment Outlook*, June, Paris.
- Okun A. (1962), “Potential GNP: Its Measurement and Significance”, in *The 1962 Proceedings of Business and Economic Statistics Section*, American Statistical Association.
- Ouattara W. (2011), « Corruption, investissement et croissance économique en Côte d’Ivoire », *Saving and Développement*, No 1, pp 55 - 73
- Ouedraogo A. S. (2017), « Etude comparée des déterminants de l’emploi des jeunes et des adultes au Burkina Faso » *Les cahiers du CEDIMES*, vol 11, No 2, pp 31- 44.
- Onwioduokit, E.A. (2006), “Character of Unemployment in Nigeria and its Links with the Macroeconomy”. West African Monetary Institute, Accra Ghana. The Nigerian Economic Society, selected papers for annual conference.
- Perspectives économiques en Afrique (2017), *Entrepreneuriat et industrialisation*, corédigé par la BAD, l’OCDE et le PNUD.

- Phelps E. (1968), «Money-Wage Dynamics and Labour Market Equilibrium», *Journal of Political Economy*, Vol. 76, pp. 678-711.
- Phillips A. (1958), «*The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the united kingdom, 1861-1957*», *Economica*, Vol. 25, no2, p. 283
- Samuelson A. P., Nordhaus W. (2000), *Economie*, 16e éd, Economica.
- Scarpetta, S. (1996), “Assessing the Role of Labour Market Policies and Institutional Settings on Unemployment: A Cross-Country Study”, *OECD Economic Studies* No. 26, 1996/1.
- Sussman, M. B. (1965), “*Social Structure and the Family: Generational Relations*”, chapitre *Relationships of adult children with their parents in the United States*”. NJ : Prentice-Hall.
- Trimurti C. P. and Komalasari Y. (2014), « Determinants of Unemployment: Empirical Evidences from 7 Province in Indonesia”, *Scientific Research Journal*, Vol 2, Issue 8, pp 5-9
- Umair M. and Ullah R. (2013), “Impact of GDP and Inflation on Unemployment Rate: A Study of Pakistan Economy in 2000-2010”, *International Review of Management and Business Research*,
- Zerbo A. (2006), « Marché du Travail Urbain et Pauvreté en Afrique Subsaharienne : un modèle d'analyse », *Centre d'Economie du Développement, Université Montesquieu Bordeaux IV*.

Adama DIAW

LARES Université Gaston Berger ; Saint Louis du Sénégal
adamadiaw@netcourrier.com

et

Cheikh Tidiane NDIAYE

LARES Université Gaston Berger ; Saint Louis du Sénégal

QUALITÉ DE LA CROISSANCE EN AFRIQUE SUB-SAHARIENNE : LE CAS DU SÉNÉGAL

Résumé

L'objectif de cet article est d'analyser la qualité de la croissance économique au Sénégal. De façon spécifique, il s'agit de s'interroger sur l'adéquation entre la croissance et les ressources de main-d'œuvre nationale. L'étude s'appuie principalement sur une analyse statistique et descriptive des déterminants de la croissance et certains indicateurs de développement durable. Il ressort de l'analyse que le modèle de croissance sénégalais ne se traduit pas par le bien-être des citoyens en raison des facteurs tels que : la persistance des inégalités, l'inefficacité des dépenses sociales et politiques publiques, l'absence de développement technologique, ainsi que le faible niveau du transfert ou de l'adoption des technologies, sans oublier, enfin, les spécialisations dans les branches traditionnelles. La levée de ces contraintes devrait favoriser une croissance inclusive mais aussi une hausse de la productivité totale des facteurs à travers une interaction significative entre la propension à l'importation et la capacité à tirer profit de la R&D étrangère.

Mots clés : Qualité, Croissance, Inégalités, Afrique Subsaharienne, Sénégal.

Classification JEL : C33 ; D30 ; D31 ; J24

QUALITY OF ECONOMIC GROWTH IN SUB-SAHARAN AFRICA : THE CASE OF SENEGAL

Abstract.

The purpose of this article is to analyze the quality of economic growth in Senegal. Specifically, it is a question of the adequacy between the growth and the resources of national labor. The study is mainly based on a statistical and descriptive analysis of the determinants of growth and some indicators of sustainable development. The analysis shows that the Senegalese growth model does not translate into the well-being of citizens because of factors such as: the persistence of inequalities, the inefficiency of social spending and public policies, the lack of development technology, as well as the low level of transfer or adoption of technologies, not to mention, finally, specializations in traditional branches. The removal of these constraints should promote inclusive growth but also an increase in total factor productivity through a significant interaction between import propensity and the ability to benefit from foreign R & D.

Keywords: Quality, Growth, Inequalities, Sub-saharan Africa, Senegal.

JEL classification : C33 ; D30 ; D31 ; J24

Introduction

La croissance économique en Afrique subsaharienne connaît une évolution très instable qui rime avec le chômage de masse, la fragilité de la protection sociale et la précarisation de l'emploi. Les problèmes d'ordres sociaux, notamment les inégalités et la pauvreté, persistent malgré l'augmentation du taux de croissance. Selon une étude du Fonds Monétaire International (2015), la distribution du revenu est plus inégale en Afrique Subsaharienne que dans les autres régions du monde, hormis l'Amérique latine et les Caraïbes. Cette répartition géographique très inégale des richesses créées soulève le problème relatif à la nature et à la qualité de la croissance. Celle-ci est jugée de bonne qualité ou comme étant solidaire si elle associe un fort taux de croissance à des perspectives d'emploi productif ouvertes à tous, de façon à ce que tous les segments de la société puissent profiter de la croissance et de l'emploi, tout en permettant une

correction des inégalités, en particulier celles qui touchent les plus pauvres (FMI, 2013). La montée incessante des inégalités dans les pays d'Afrique Subsaharienne permet de s'interroger sur les caractéristiques de la croissance soutenue¹ en termes de redistribution. Cette problématique attire de plus en plus l'intérêt des chercheurs et attise les débats aux niveaux international, sous-régional et national. Ainsi, le Sénégal a connu une évolution de la croissance économique de plus de 6% par an depuis 2015². La croissance dynamique est imputable entre autres, aux conditions extérieures favorables (baisse des cours mondiaux du pétrole, des matières premières et des denrées alimentaires) et à la diversification des exportations. Cette croissance est-elle vraiment en adéquation avec les ressources de main-d'œuvre nationale étant donné l'ampleur des problèmes pressants auxquels le Sénégal est confronté ? Cette interrogation permet de ressortir les motifs qui demeurent le soubassement de la fragilité de la croissance. Celle-ci s'explique par le risque externe résultant principalement de chocs commerciaux. Or la spécialisation dans les produits primaires caractérisés par une grande variabilité des prix continue d'exposer le Sénégal à ces chocs défavorables. Ceux-ci rendent l'économie très vulnérable en ayant des répercussions, d'une part, sur le PIB par habitant en termes réels qui a connu une progression très lente depuis l'accession à la souveraineté internationale et d'autre part, sur l'accentuation de la faiblesse de la productivité totale des facteurs reflétant un marché du travail³ confronté à un sous-emploi élevé et à une faible productivité. De même, il convient aussi de souligner en termes de répercussions les inégalités spatiales et socio-économiques persistantes dans les domaines de l'éducation, de la santé maternelle et de l'enfant ainsi que dans l'accès aux infrastructures de base⁴.

Cet article a pour objectif d'analyser la qualité de la croissance économique au Sénégal. Il s'articule autour de deux sections : la première est consacrée au diagnostic du modèle de croissance sénégalais et dans la deuxième une analyse comparative des facteurs pour une croissance de qualité est effectuée.

¹Une croissance économique soutenue est une condition préalable à la poursuite de la réduction de la pauvreté (Kireyev et al., (2016) dans FMI (2016).

²Banque Mondiale, DPS, (2018), p.5

³Le revenu de l'emploi insuffisant pour sortir les populations de la pauvreté et la faible création d'emploi (forts taux d'inactivité (58,5%) et de sous-emploi (29,5% en milieu rural et 10,3% en milieu urbain) menacent la stabilité sociale (Banque Mondiale, 2018, pp.4-5)

⁴Idem, p.6

1. Diagnostic du modèle de croissance du Sénégal

Le modèle de croissance du Sénégal est dans un processus de transformation réelle de la structure de l'économie qui impliquera dans le long terme des investissements productifs, de l'innovation et un bien-être collectif. L'histoire économique contemporaine du Sénégal est jalonnée de plusieurs événements caractéristiques ou saillants correspondant à des perturbations internes ou externes. Les perturbations externes, en particulier, le commerce international et les pressions des politiques étrangères ont interagi avec les imperfections des principaux secteurs (productifs, financiers et publics) pour expliquer la dynamique du PIB.

1.1. La dynamique récente de l'économie sénégalaise

Le taux de croissance annuel moyen de l'économie sur la période 2000 - 2017 (Cf. tableau 1 et graphique 1) s'est établi à 4,5%. Trois sous-périodes peuvent être distinguées : 2000 - 2005 ; 2006 - 2011 ; 2012 - 2017. Les deux sous périodes (2000-2005 et 2006-2011) ont enregistré respectivement des taux de croissance de 5,1% et 3,3%. Ces sous-périodes sont marquées par une forte volatilité de la croissance économique. La volatilité accentuée de l'économie durant ces périodes est imputable en partie à l'influence négative de l'environnement international délétère (fluctuations des cours du pétrole, des denrées alimentaires, des produits de base) sur la situation économique du Sénégal. Cet état de fait s'est traduit par le ralentissement de l'activité (déclin des secteurs primaire et secondaire), la détérioration du système social, la flambée des prix et des coûts des facteurs de production. La sous-période allant de 2012 à 2017 est marquée par une dynamique haussière de la croissance économique. Cette performance économique est expliquée par le renforcement structurel de la compétitivité économique suite aux vagues de réformes. Celles-ci sont surtout orientées vers l'amélioration de la gouvernance économique globale, de l'environnement des affaires et des secteurs spécifiques (libéralisation du marché de l'arachide, ouverture du secteur de l'énergie aux producteurs indépendants d'électricité et celui du ciment aux nouveaux acteurs du secteur privé, restructuration des industries chimiques du Sénégal et liquidation d'une compagnie aérienne semi-publique déficitaire)⁵.

⁵Banque Mondiale, (2018), « Diagnostic Systématique du Sénégal », p.2.

La croissance du PIB réel a atteint moins de 4% par an en moyenne au cours des dernières années, soit un taux largement inférieur à celui enregistré par un groupe de pays d’Afrique subsaharienne à croissance rapide qui ont presque réussi à quadrupler leur PIB réel sur la même période. La progression du PIB par habitant a été lente et largement en deçà de celle observée dans des pays de référence de la région.

Tableau 1. Taux de croissance annuel moyen du PIB réel et du PIB réel par habitant (en %) du Sénégal

	2000-2005	2006-2011	2012-2017
PIB réel	5,1	3,3	5,2
PIB réel par habitant	1,7	0,3	2,2

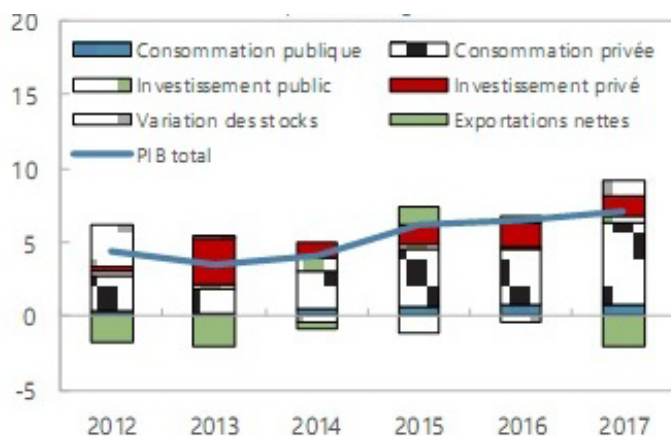
Source : Calculs des auteurs sur la base des données de l’Agence Nationale de la Statistique et de Démographie (ANSD).

La dynamique de la croissance économique sur la sous-période 2012-2017 a été soutenue principalement par la consommation et l’investissement. Par contre, la contribution du secteur extérieur qui atteignait 3,3 points en 2015 a pesé sur la croissance à hauteur de 0,7 point.⁶

L’analyse permet de montrer que l’économie sénégalaise n’est pas suffisamment dynamique pour faire en sorte que le secteur extérieur puisse financer les besoins de financement du secteur privé et du secteur public. Dans ce cas précis, l’ouverture ne favorise pas la qualité de la croissance à travers la hausse de la productivité totale des facteurs. Un tel cas de figure, d’après Gabsi (2011), doit permettre à un pays en développement comme le Sénégal d’assurer la transition de sa structure d’exportation des secteurs primaires vers les secteurs où la demande mondiale est forte à savoir les secteurs intensifs en capital humain et en technologie. Dans ce cadre, l’importation des biens à haute technologie ainsi que les *spillovers* technologiques via les IDE contribuent à faire converger les structures des pays et favorisent le commerce intra-branche porteur de croissance (Gabsi, 2011)

⁶Banque de France (2016), « Rapport annuel de la zone franc », p.216.

Graphique 1. Taux de croissance du PIB réel du Sénégal et contribution de ses composantes (en %)



Source : Rapport pays du FMI n°18/211

Il convient de noter, d'après le graphique 1, que les principaux moteurs de la croissance ont été l'investissement public et la consommation privée alimentée par les envois de fonds des travailleurs émigrés. Les transferts privés (envois de fonds) demeurent un important mécanisme de lissage des chocs dans des économies vulnérables comme l'économie sénégalaise. Ces envois ont augmenté de plus de 20% par an en moyenne de 1995 à 2007 et sont devenus une source majeure de financement de l'économie (FMI, 2017, p.8).

Tableau 2. Consommation, investissement et épargne nationale de 1991 à 2015

	Taux de croissance annuel ¹				Part dans le PIB ²			
	1991-94	1995-07	2008-13	2014-15	1991-94	1995-07	2008-13	2014-15
Consommation	0.9	4.2	3.0	5.0	97.5	91.5	93.6	93.8
Privée	1.4	4.3	3.1	5.1	81.2	78.1	78.7	77.3
Publique	-1.6	3.6	2.5	4.2	16.3	13.3	14.8	16.5
Investissement	1.9	7.0	5.8	6.9	19.1	22.6	24.3	25.7
Privé	4.2	6.1	7.0	6.2	15.2	17.3	18.0	18.9
Public	-6.2	12.4	2.8	9.5	4.0	5.3	6.3	6.8
Épargne nationale³	...	8.7	7.1	15.8	...	16.3	15.2	17.4
Envois de fonds des travailleurs émigrés ³	...	22.6	7.2	4.8	2.4	5.6	13.5	14.2

Source : *Calculs du FMI basés sur des données des autorités nationales*

1. Variation annuelle en %

2. En %

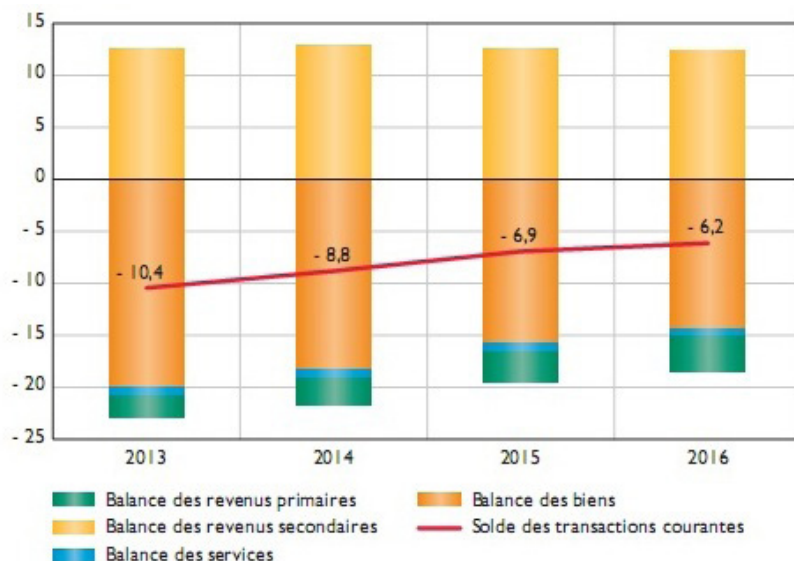
3. Taux de croissance nominal

Le graphique 2 témoigne de l'absence d'une bonne dynamique de l'économie sénégalaise soutenue les exportations nettes. En effet, le déficit de la balance commerciale est resté important à 1321 milliards de FCFA en 2016, soit 15,2% du PIB. Les exportations ont reculé de 1,9 % du fait de la baisse des exportations de produits pétroliers (-28,8%) et de phosphates (-45,4%), et en dépit du dynamisme des exportations d'acide phosphorique (+10%), d'or (+22,5%) et de produits halieutiques (+16,2%)⁷

Dans un contexte de baisse des prix des principaux produits alimentaires et du pétrole, les réductions des factures pétrolière (-18,1%) et alimentaire (-1,8%) ont contribué à un repli des importations de 1,5%, à 2900 milliards de FCFA, alors que les importations de biens d'équipement du secteur privé, portées par le dynamisme de l'investissement, ont progressé de 1%.

⁷Banque de France (2016), « Rapport annuel de la zone franc », p.219.

Graphique 2. Evolution de la balance des transactions courantes du Sénégal



Source : Rapport de la Banque de France, 2016

L'analyse de la balance des transactions courantes montre que toutes ses composantes sont déficitaires sauf la balance des revenus secondaires. Celle-ci enregistre un excédent qui a fortement progressé (+60 milliards). Cette hausse reflète tant l'augmentation des transferts publics, de l'ordre de 40% en un an, que des transferts privés (+4%). Les transferts privés ont en effet été portés par le dynamisme des transferts des migrants, qui se sont accrus de 13,1% en 2016, pour atteindre près de 1100 milliards⁸ de FCFA. Les transferts des migrants constituent une des sources de financement extérieur les plus importantes du pays, représentant plus de 12,6% du PIB en 2016.

Les transferts des migrants jouent un rôle très important dans l'atténuation du déficit des transactions courantes mais aussi dans le dynamisme de la consommation privée. Cependant, même si ces transferts des migrants soutiennent le PIB via la consommation privée, ils ne génèrent pas une croissance durable du fait que ce sont des fonds investis dans des secteurs peu susceptibles d'accélérer la croissance à long terme (FMI, 2017).

⁸Banque Mondiale, Op-Cit, p.219.

1.2. La compétitivité de l'économie sénégalaise

L'analyse du graphique 3 montre une tendance à la baisse des exportations jusqu'en 2010 qui est spécifiquement imputable à l'absence d'une politique de diversification. Les exportations étaient concentrées dans des secteurs relativement de faible qualité. A partir de 2010, le Sénégal commence à inverser la tendance historique à la baisse de sa compétitivité internationale. Cette performance relative est imputable, d'une part, à un environnement extérieur (baisse du cours mondiaux du pétrole et des matières premières) plus favorable et, d'autre part, au renforcement de la compétitivité et la diversification accrue des exportations.

Graphique 3. Part des exportations du Sénégal dans les exportations mondiales



Source : Banque Mondiale, WDI

Les exportations de biens et de services représentent plus de 26% du PIB et ont connu une forte progression dans la sous-période 2012-2017. La composition des exportations du Sénégal s'est modifiée en faveur des produits alimentaires et du ciment, avec une moindre concentration sur les produits d'origine animale⁹ La hausse

⁹FMI, (2017), n°17/2, p.25

des exportations est supérieure aux moyennes observées dans les pays comparateurs (Maurice, Rwanda, etc...) et dans l'Afrique Subsaharienne. La qualité des produits caractérisant la compétitivité extérieure suscite cependant des inquiétudes car elle est inférieure à celle de la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne et ne s'est pas sensiblement améliorée (FMI, 2017).

Graphique 4. Classement compétitivité mondiale



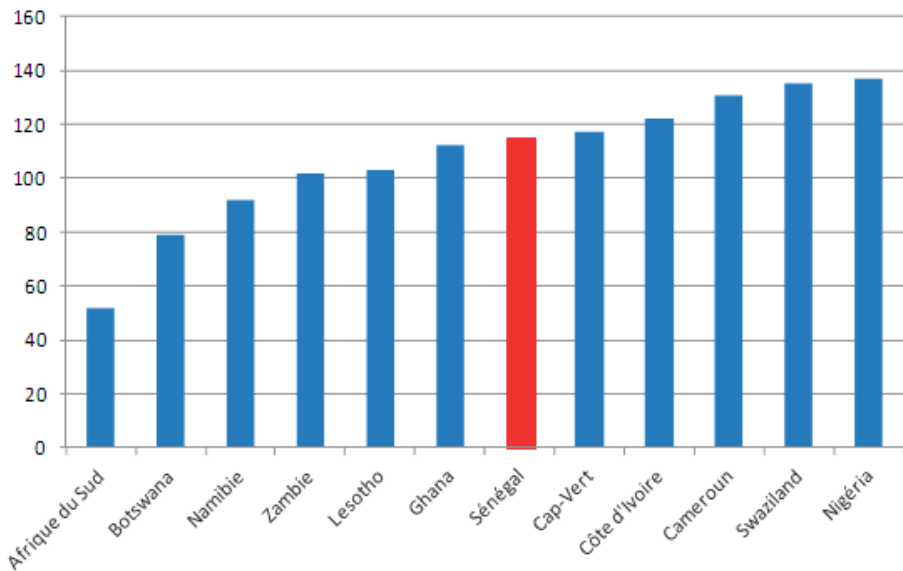
Source : Banque Mondiale

Le Sénégal bénéficie d'un certain nombre de conditions assez favorables aux exportations au-delà de son accès privilégié à certains marchés via les accords bilatéraux. Il s'agit, entre autres, de l'absence de taxes sur les exportations, de la faiblesse des coûts d'expédition, de la facilité de rapatriement des capitaux et des revenus, de l'abondance de ressources humaines non qualifiées et semi-qualifiées et d'infrastructure de télécommunications relativement solide¹⁰. Il convient néanmoins de noter qu'en dépit de ces atouts, les exportations n'augmentent pas sensiblement en part de marché. La part de marché mondial du Sénégal n'a guère augmenté au cours de la dernière décennie puisque la contribution des exportations au PIB s'étant pour sa part fixée aux environs de 25%. Ce résultat s'explique par le fait que les exportations sont concentrées sur des produits à faible valeur ajoutée, ce qui les expose à une concurrence plus rude sur le marché mondial.

¹⁰FMI, (2015), p.43.

Il convient de noter, d'après le graphique 5, qu'en dépit de ces atouts susmentionnés, le forum économique mondial a classé le Sénégal au 112e rang sur 142 pays et pointe des retards importants dans les infrastructures, la taille du marché et la situation macroéconomique. La mise en place d'une bonne stratégie d'exportation intégrée et coordonnée demeure un impératif pour favoriser réellement une stratégie de croissance efficace.

Graphique 5. Indice de compétitivité mondiale (2013-2014, classement mondial sur 142 pays)

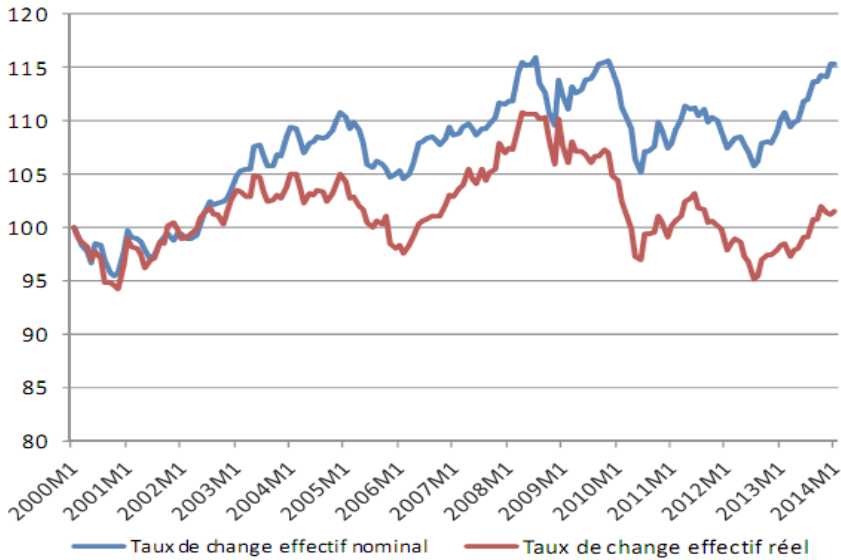


Source : Forum économique mondial

L'analyse du graphique 6 montre que l'évaluation du taux de change effectif réel au niveau régional ne laisse pas apparaître de problème significatif en termes de compétitivité-prix. Le TCER sénégalais a accusé une faible hausse (4% environ), mais les évaluations n'indiquent pas de désalignement notable du taux de change effectif réel¹¹

¹¹FMI, (2015), p.48.

Graphique 6. Taux de change effectif, nominal et réel (Indice 2000 = 100)

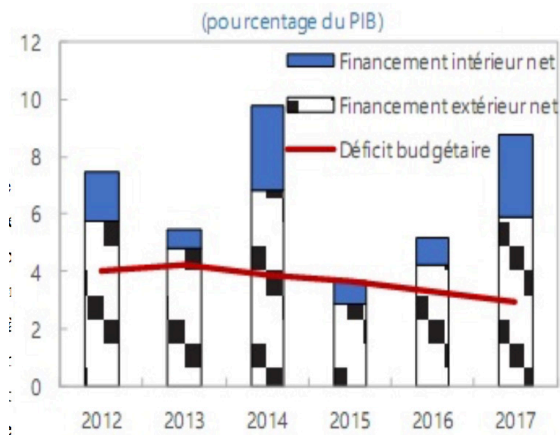


Source : Calculs des services du FMI

1.3. Evolution de quelques agrégats macroéconomiques

L'analyse de l'évolution de l'épargne et de l'investissement sur les trois sous-périodes (2000-2005 ; 2006-2011 ; 2012-2017) révèle une position négative de l'épargne nationale nette du Sénégal. Le Sénégal accuse un besoin de financement qu'il doit financer par emprunt auprès des agents privés nationaux ou étrangers, eu égard au solde budgétaire déficitaire (Cf. graphique 7). Une épargne nette négative correspond à un déficit du compte courant. La seule issue qui s'offre à l'économie sénégalaise est d'emprunter sur les marchés internationaux de capitaux. L'emprunt souverain demeure un puissant mécanisme de lissage des chocs.

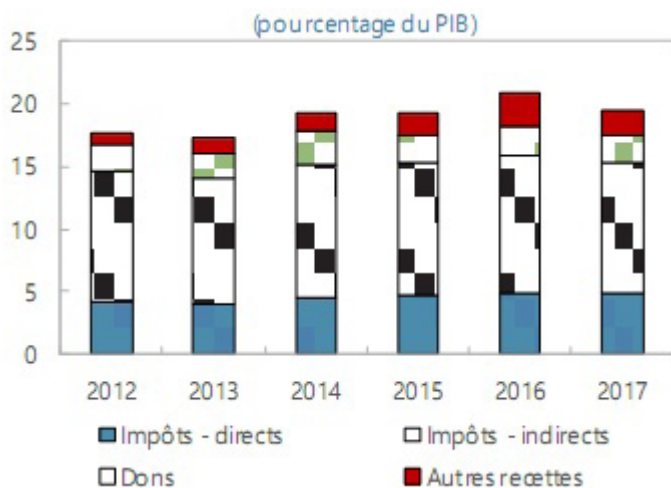
Graphique 7. Les sources de financement



Source : autorités sénégalaises ; calculs des services du FMI

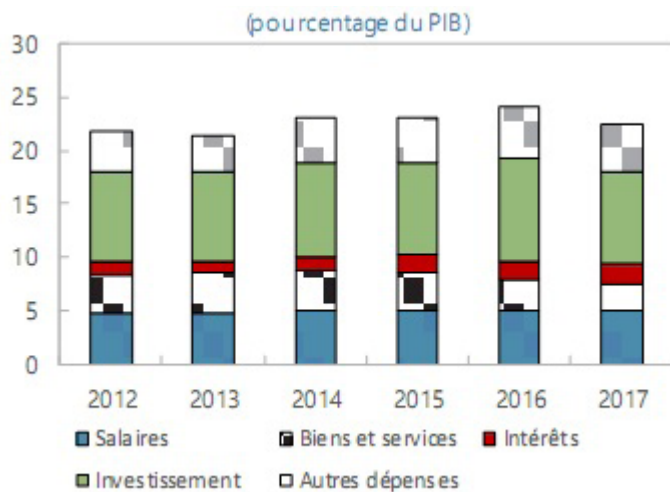
L'analyse des graphiques 8 et 9 sur la sous-période 2012-2017 montre que les recettes budgétaires dominées par les impôts indirects ont progressé tandis que les dépenses totales ont été sensiblement maîtrisées. En effet, même si ces deux composantes du solde budgétaire connaissent une dynamique haussière, il est important de souligner que les dépenses totales évoluent à un rythme beaucoup plus rapide que les recettes budgétaires en dépit d'une bonne performance dans la collecte fiscale. L'augmentation des dépenses totales s'explique par les progressions des dépenses en capital et des dépenses courantes. La forte hausse de la masse salariale et des intérêts de la dette publique continue de peser sur le déficit budgétaire.

Graphique 8. L'évolution des recettes



Source : autorités sénégalaises ; calculs des services du FMI

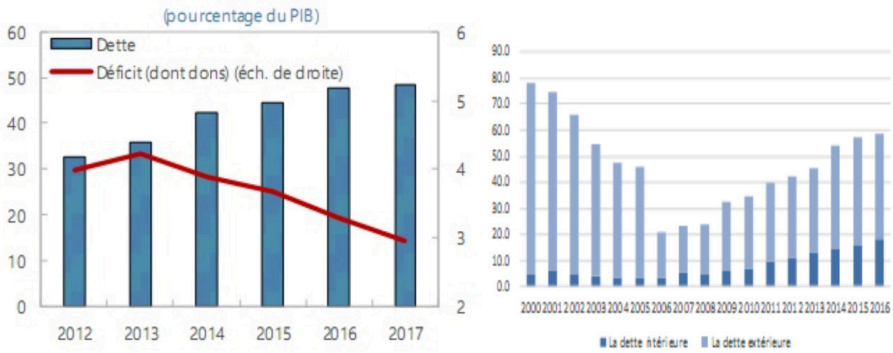
Graphique 9. L'évolution des dépenses



Source : autorités sénégalaises ; calculs des services du FMI

La dette publique du Sénégal, d'après le graphique 10, augmente depuis 2006, après les allègements de la dette au titre de l'initiative PPTE et de l'IADM. En part du PIB, la dette est passée de 20,9% en 2006 à 45,3% en 2013, pour s'accroître davantage et atteindre 59,3% en 2016, soit davantage qu'en 2003, avant le point d'achèvement dans le cadre de l'initiative PPTE (FMI, 2017).

Graphique 10. Evolution de la dette et du déficit



Source : autorités sénégalaises ; calculs des services du FMI

L'analyse de la dette extérieure permet de déduire que sa progression est très rapide. En effet, le poids de la dette dans le PIB passe de 56,9% en 2015 à 60,6% du PIB un an plus tard (Banque de France, 2016, p.220). Le solde budgétaire étant déficitaire et les exportations nettes ne pouvant pas financer les besoins de financement, l'Etat du Sénégal est obligé d'emprunter et accumuler une dette publique pour respecter sa contrainte budgétaire intertemporelle.

Le stock de la dette publique est estimé à 5 827,36 milliards de FCFA en fin décembre 2017. Il est projeté à 6 420,65 milliards de FCFA en fin 2018. Le taux de progression de 9,7% en 2017 devrait être à 10,18% en 2018. L'encours de la dette rapporté au PIB de 61,02% en 2017 s'établirait à 61,44% à fin 2018.¹² L'endettement public s'approche ainsi de la limite communautaire de 70%. Ce rythme très élevé de l'évolution de la dette publique pose à la fois le problème lié à la solvabilité et à la soutenabilité. Les

¹² Loi de finances (2018), p.16.

dernières analyses de la viabilité de la dette, réalisées par le Ministère de l'Economie, des Finances et du Plan et le Fonds Monétaire International, attestent d'un profil de risque de surendettement faible (Cf. tableau 3)¹³. Nonobstant ces analyses, il s'avère qu'une discipline budgétaire doit être mise en œuvre surtout dans le contexte d'un pays vulnérable comme le Sénégal où la récurrence des chocs commerciaux est très affirmée.

Tableau 3. Indicateurs et seuils de viabilité de la dette extérieure du Sénégal

Indicateurs	Seuils (en %)	Performances du Sénégal (en %)		
		2016	2017	Projections 2018
<i>Viabilité</i>				
Valeur actuelle nette de la dette extérieure / PIB	50	31	38	39
Valeur actuelle nette de la dette extérieure / exportations biens et services	200	166	206	192
Valeur actuelle nette de la dette extérieure / Revenus budgétaires	300	133	172	157
<i>Liquidité</i>				
Service de la dette extérieure / exportations biens et services	25	12,3	15	16
Service de la dette extérieure / Revenus budgétaires	22	9,8	13	13

Source : MEF, loi de finances 2018

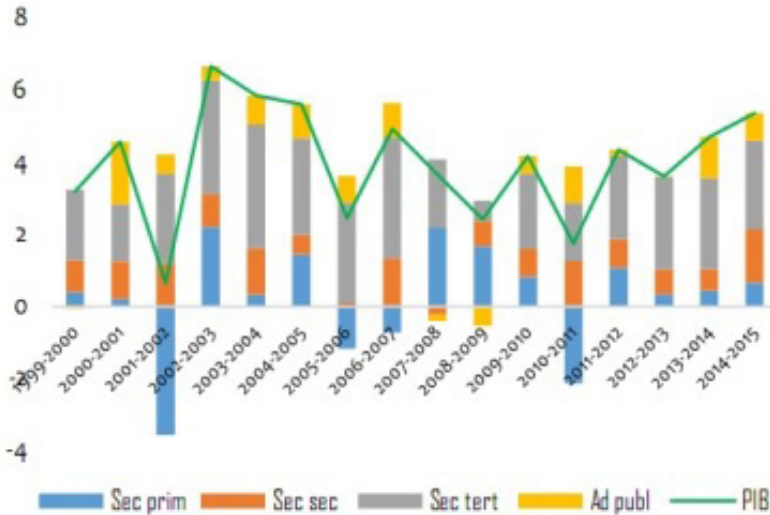
1.4. La transformation structurelle

Le cadre macroéconomique du Sénégal reste tributaire de la dynamique temporelle (le déclin continu des secteurs primaire et secondaire sans compensation du secteur tertiaire). La croissance économique est essentiellement tirée par le secteur tertiaire (Cf. Graphique 11). La tertiarisation et la digitalisation de l'économie accentuent les inégalités et ont pour conséquence le chômage de masse et la précarisation de l'emploi. Le faible redéploiement de la main-d'œuvre de l'agriculture peu productive vers les secteurs à valeur ajoutée élevée explique en partie le faible taux de croissance du PIB par habitant au cours des trente dernières années. En l'absence d'essor des secteurs

¹³ Idem, p.16.

industriels et de services exportateurs, le transfert s'est surtout fait de l'agriculture vers le commerce et le secteur informel qui ont tous deux des perspectives de croissance limitées et une productivité relativement médiocre (FMI, 2017, p.8). Cette tendance relative au déclin des productions agricole et industrielle se poursuit et elle n'a toujours pas été renversée faute d'une lenteur dans le processus de transformation structurelle et de la diversification de l'économie. Par conséquent, il y a une faible capacité de résilience du secteur productif national. Or, ceci tend à augmenter la sensibilité du Sénégal aux chocs externes défavorables.

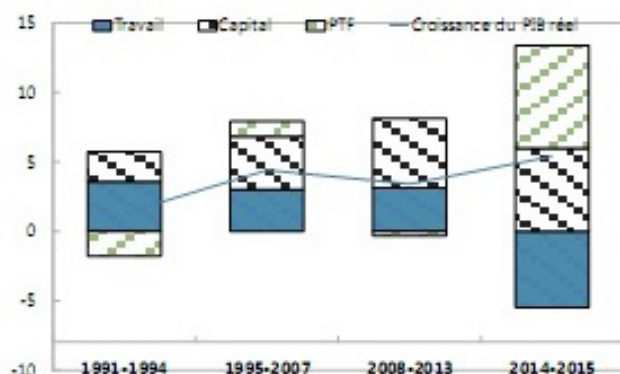
Graphique 11. Contribution des secteurs à la croissance du PIB de 2000 à 2015



Source : Comptes nationaux, calculs de Diop et Sané (2017)

La lenteur de la croissance est principalement imputable à la faiblesse de la productivité totale des facteurs qui reflète la part de la croissance non expliquée par les quantités physiques des deux facteurs traditionnels (le capital et le travail). D'après le graphique 12, la PTF a enregistré une faible performance de 2008 à 2013 suite à la dégradation des indicateurs de l'environnement des affaires et de la gouvernance économique (FMI, 2017, p.10).

Graphique 12. Comptabilisation de la croissance de 1991 à 2015



Source : FMI (2017)

L'indice de transformation structurelle permettant d'expliquer l'évolution de la productivité du travail dans une économie révèle une lenteur dans le processus de transformation structurelle sur la période 2000-2017. La contribution sectorielle à la transformation structurelle est principalement portée par le secteur tertiaire (Diop et Sané, 2017).

Tableau 4. Contribution sectorielle à la transformation structurelle

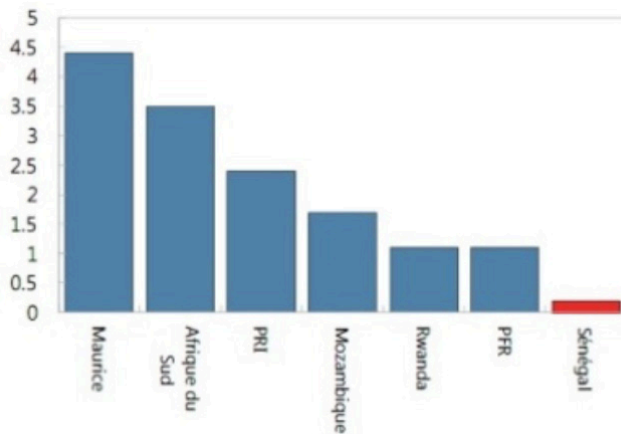
	secteur primaire	secteur secondaire	secteur tertiaire	total
1995-2005	-0,2%	-0,1%	1,2%	0,9%
2006-2013	-0,2%	-0,1%	1,4%	1,1%
2014-2017	-0,3%	-0,2%	1,4%	0,9%

Source : Calculs de Diop et Sané (2017)

1.5. Impact social de la croissance

Le Sénégal a adopté une stratégie nationale en matière de protection sociale visant à accorder une importance capitale au système de sécurité sociale, à la prévention des risques majeurs et catastrophes et à la protection des groupes vulnérables. A ce propos, il a obtenu des résultats mitigés à cause de certaines contraintes structurelles telles que la brièveté des saisons culturales dans la plupart des zones agricoles qui réduit les opportunités d'emplois. Le taux d'inactivité moyen se situe à environ 39% contre 16% au Burkina, ce qui augmente le taux de dépendance économique (BAD, 2010).

Graphique 13. Dépenses liées aux dispositifs de protection sociale en 2011
(en pourcentage du PIB, hors subventions)



Source : Banque Mondiales, 2014

Les dépenses en dispositifs de protection sociale sont faibles par rapport à plusieurs pays de référence (Cf. graphique 13). Ceci atteste que les programmes en place n'ont pas suffi à protéger les pauvres ou à réagir aux chocs de manière appropriée (FMI, 2015). L'évolution de l'indicateur du développement humain du Sénégal (Cf. tableau 5) est très lente par rapport aux autres pays de référence. La faiblesse de l'IDH s'explique par, d'une part, la dégradation des indicateurs de santé, et plus particulièrement les taux d'accès aux infrastructures sanitaires (61% dans les zones rurales), les taux de

mortalité maternelle et de mortalité infanto juvénile (401 pour 100 000 et 121 pour 1000 respectivement), et d'autre part, par le taux d'analphabétisme des adultes (42% contre 38% sur le continent)¹⁴.

Tableau 5. Tendance de l'IDH du Sénégal avec quelques pays comparateurs

Croissance annuelle moyenne de l'IDH (%)					
Pays	Evolution	1990-2000	2000-2010	2010-2014	1990-2014
	2009-2014				
Maurice	6	0,86	1,15	0,68	0,95
Afrique du Sud	4	0,17	0,18	0,87	0,29
Ghana	-2	0,63	1,33	1,13	1,00
Rwanda	5	3,16	3,13	1,61	2,89
Sénégal	-3	0,36	1,83	0,55	1,00

Source : PNUD, 2016.

L'indicateur de couverture de dépendance économique qui ressort de l'étude du CREFAT (2018) indique que seuls 37,1% de gap de consommation des individus économiquement dépendants sont couverts par l'excédent de revenu dégagé par les travailleurs. Ainsi, les 62,9% restants du déficit des individus économiquement dépendants sont comblés par les transferts, le revenu du patrimoine et celui du capital. Le niveau relativement élevé du gap de consommation des dépendants non couverts par le surplus économique des travailleurs s'explique, entre autres, par l'importance numérique de la population à charge, notamment des jeunes de moins de 30 ans qui représentent 72% de la population totale¹⁵.

De même, l'indicateur de couverture de dépendance économique calculé sur les jeunes donne la valeur 0,39. On observe ainsi une forte dépendance économique des jeunes qui tend à réduire la capacité du pays à optimiser la capture du dividende démographique. Au Sénégal, le niveau de qualité du cadre de vie est évalué à 63,3% et est porté largement par son réseau social. A noter cependant que l'environnement, l'engagement civique et le bien-être subjectif restent très peu appréciés, défavorisant ainsi la qualité du cadre de vie¹⁶.

¹⁴BAD, (2010), pp.9-10.

¹⁵ CREFAT, (2018), ONDD, p.97.

¹⁶Idem, p.97.

La qualité de la croissance suppose une réduction des inégalités. Elle doit être adéquate aux ressources de main-d'œuvre nationale. D'après plusieurs enquêtes auprès des ménages, la pauvreté au Sénégal, définie comme la part de la population vivant sous le seuil de pauvreté national, a diminué, passant de 55,2% en 2001 à 46,7% en 2011. L'écart de pauvreté a également baissé passant de 17,3% en 2001 à 14,5% en 2011¹⁷ (Cf. tableau 6). Par ailleurs, la réduction de la vulnérabilité et de la pauvreté est freinée aussi bien par la faible productivité du travail dans le secteur économique prédominant (secteur informel) que par l'insuffisance des niveaux de formation professionnelle (BAD, 2010).

Tableau 6. Indicateurs de pauvreté de 2001 à 2011

	2001	2005	2011
Incidence de la pauvreté	55,2	48,3	46,7
Intervalle de confiance (95%)	52,9 - 57,5	46,1 – 50,6	44,1 – 49,3
Ecart de pauvreté	17,3	15,5	14,5

Source : Agence Nationale de la Statistique et de la Démographie, 2012

Différents indicateurs statistiques permettent d'affirmer que, bien que la pauvreté ait reculé, les inégalités globales n'ont pratiquement pas changé au Sénégal. Entre 1994 et 2011, l'écart de pauvreté au carré¹⁸ s'est réduit de plus de moitié, ce qui indique que la pauvreté des plus démunis s'est atténuée (Cf. tableau 7). L'indice de Watts¹⁹ a également baissé, signe d'une amélioration plus rapide de la situation des individus aux revenus les plus faibles par rapport au reste de la population. Dans le même temps, le coefficient de Gini²⁰ et l'indice de l'Ecart Logarithmique Moyen²¹ (ELM) ont baissé entre 1994 et 2005 avant d'augmenter entre 2005 et 2011, ce qui suggère que le niveau global d'inégalité n'a pas beaucoup évolué²².

¹⁷Kireyev et al. dans FMI (2016), p.83.

¹⁸L'écart de pauvreté au carré mesure le niveau d'inégalité puisqu'il rend compte des disparités quant à la sévérité de la pauvreté parmi les pauvres (Kireyev et al., 2016).

¹⁹L'indice de Watts est un indicateur de pauvreté sensible à la distribution des revenus puisqu'il illustre le fait que l'augmentation des revenus d'un ménage pauvre conduit à une réduction de la pauvreté plus forte que dans le cas d'une augmentation semblable des revenus d'un ménage riche (Kireyev et al., 2016).

²⁰L'indice de Gini représente l'écart entre les revenus par décile effectifs et une distribution parfaitement égale des revenus (Kireyev et al., 2016).

²¹L'indice de l'écart logarithmique moyen (ELM) est plus sensible aux variations dans la partie inférieure de la distribution des revenus (Kireyev et al., 2016).

²² Idem, p.87.

Les résultats obtenus par le CREFAT (2018) sur la période 2005-2011 permettent de corroborer les conclusions précédentes. Il ressort de cette étude dans le cadre de l'Observatoire National du Dividende Démographique qu'il y a plus de ménages vulnérables (entrées et sorties) en milieu rural (42,3%) qu'en milieu urbain (37,4%). En milieu rural, 30,9% des ménages pauvres en 2005, sont restés dans la pauvreté en 2011 alors que 26,8% des ménages, non pauvres en 2005, sont restés non pauvres en 2011. En milieu urbain par contre, 19,7% des ménages, pauvres en 2005, sont restés pauvres en 2011 alors que 42,9% des ménages, non pauvres en 2005, sont restés non pauvres en 2011. Ces résultats montrent une fois de plus que la pauvreté est beaucoup plus rurale au Sénégal²³.

Selon l'étude du CREFAT (2018) sur la mobilité selon le sexe du chef de ménage, il apparaît que la non pauvreté est assez importante (41,8% des ménages dirigés par les femmes sont restés non pauvres en 2011) et que la pauvreté durable est relativement réduite (18,8% des ménages, pauvres en 2005, sont restés pauvres en 2011) pour les ménages dirigés par les femmes. On observe également que 23,8% des ménages dirigés par les femmes sont sortis de la pauvreté entre 2005 et 2011, tandis que sur la même période 15,6% des ménages dirigés par les femmes ont basculé de la non pauvreté en 2005 à une situation de pauvreté en 2011²⁴.

En termes de dynamique de pauvreté, on note que 53,8% des ménages qui ont transité (les vulnérables) entre 2005 et 2011 sont sortis de la pauvreté.

Tableau 7. Indicateurs d'inégalité de 1994 à 2011

	Ecart de pauvreté au carré	Indice de Watts	Coefficient de Gini	Indice ELM
1994	9,09	0,27	41,44	0,30
2001	6,18	0,19	41,25	0,29
2005	4,67	0,15	39,19	0,26
2011	3,77	0,12	40,30	0,27

Source : PovCalNet, Banque Mondiale, 2013

L'indice de développement humain étendu calculé en faisant la moyenne géométrique des trois indices relatifs à la santé, à l'éducation et à la consommation permet de

²³CREFAT, 2018, p.59.

²⁴ CREFAT (2018), p.59.

remarquer qu'au Sénégal les douze premiers départements en termes de rang sont ceux des régions de Dakar, Saint-Louis, Thiès et Ziguinchor. Ils sont aussi les seuls à sortir de la zone rouge (indice de faible développement humain) en termes de développement humain. Dans ces départements, il faut noter que les indices de consommation et d'éducation sont meilleurs par rapport aux autres départements du Sénégal²⁵ En somme, le Sénégal reste toujours dans la zone rouge avec un IDHE de 48,7% en prenant en compte le niveau de fécondité.

2. Analyse comparative des facteurs pour une croissance de qualité

On procède dans cette section à l'analyse des facteurs susceptibles de contribuer à une croissance de qualité. Ces facteurs sont, entre autres, le capital physique, le capital humain, le capital financier et le capital institutionnel.

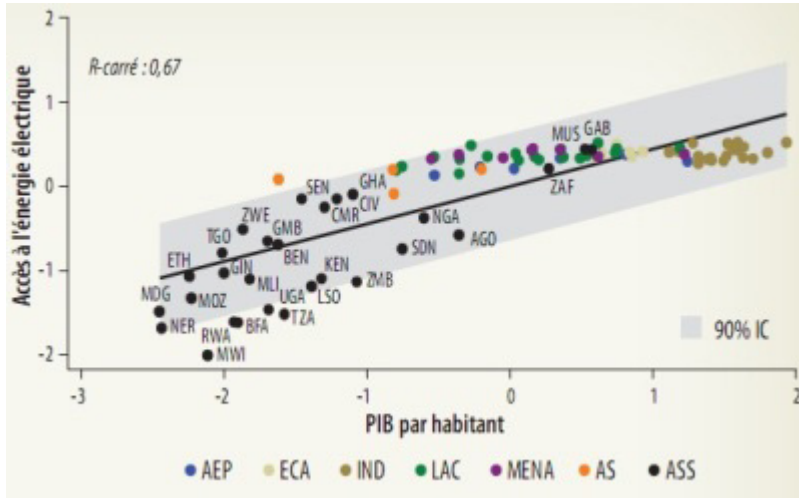
2.1. Le capital physique

L'analyse s'appuie sur une corrélation partielle entre le développement des infrastructures et le niveau de développement. Elle se focalise sur une comparaison entre le Sénégal et les pays de référence.

L'analyse du graphique 14 montre que les pays ayant les revenus par habitant les plus élevés tendent à offrir un meilleur accès à l'électricité. Sur la période 1998-2012, le Sénégal a affiché des performances au-dessus de la norme internationale. Le Gabon et Maurice offrent au Sénégal un exemple à suivre puisque ces deux pays affichent les meilleurs taux d'accès à l'électricité de la région.

²⁵Ibid, p.79.

Graphique 14. Accès à l'électricité et revenu par habitant



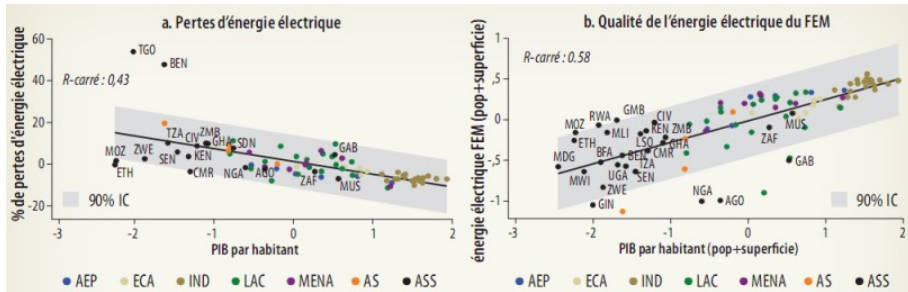
Source : Banque Mondiale

AEP = Asie de l'Est et Pacifique ; EAC = Europe et Asie Centrale ; IND = Pays Industrialisés ; ALC = Amérique Latine et Caraïbes ; MENA = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; AS = Asie du Sud ; ASS = Afrique subsaharienne ; IC = Intervalle de Confiance ; FEM = Forum Economique Mondial

L'analyse de la corrélation partielle du graphique 15 montre que les pays ayant un revenu par habitant plus élevé tendent à afficher un faible pourcentage de pertes d'énergie électrique (et par conséquent, une meilleure qualité de l'approvisionnement en électricité). En matière de pertes d'énergie électrique, le Sénégal ne présente pas de bonnes performances. Le Cameroun, l'Ethiopie, Maurice et le Mozambique figurent parmi les pays les mieux classés de la région.

L'analyse comparée de la qualité des infrastructures d'électricité est complétée par l'analyse des mesures de la perception du forum économique mondial de la qualité de l'approvisionnement en électricité. Le graphique 15, panel b, esquisse une corrélation partielle positive entre le revenu par habitant et la qualité perçue de l'électricité pour la période 2008-2012. Le Sénégal n'atteint pas les objectifs prévus par la norme internationale. Il doit s'inspirer des pays comme la Gambie, la Côte-d'Ivoire et le Rwanda qui affichent des niveaux de perception de la qualité de l'approvisionnement en électricité bien au-dessus de la norme internationale.

Graphique 15. Qualité de l'énergie électrique et revenu par habitant



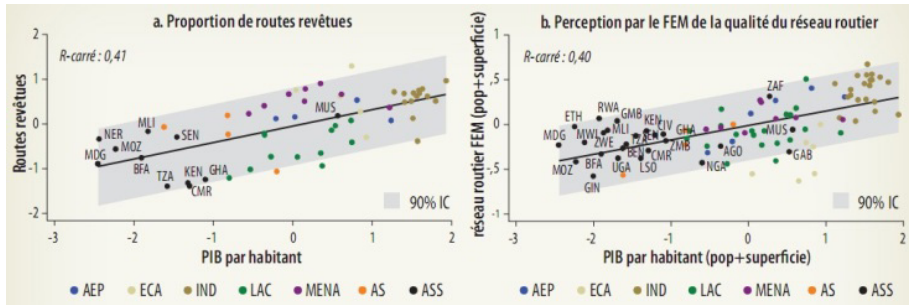
Source : Banque Mondiale

AEP = Asie de l'Est et Pacifique ; EAC = Europe et Asie Centrale ; IND = Pays Industrialisés ; ALC = Amérique Latine et Caraïbes ; MENA = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; AS = Asie du Sud ; ASS = Afrique subsaharienne ; IC = Intervalle de Confiance ; FEM = Forum Economique Mondial

L'analyse comparée de la qualité des infrastructures de transports nécessite d'évaluer la performance des pays africains relative aux mesures tangibles et perçues de la qualité des réseaux routiers et ferroviaires. Le graphique 16, panel a, décrit un rapport positif entre la proportion de routes revêtues (utilisée comme un indicateur de la qualité du réseau routier) et le revenu par habitant. L'analyse montre que les pays ayant des revenus par habitant élevés tendent à avoir une proportion plus grande de routes revêtues. Le Sénégal affiche une proportion de routes revêtues supérieure aux prévisions de la norme internationale mais il doit suivre l'exemple de Maurice qui semble être le pays avec la plus grande proportion de routes revêtues.

Le graphique 16, panel b, décrit l'association partielle entre le revenu par habitant et la perception par le forum économique mondial de la qualité du réseau routier. Il confirme les conclusions du graphique 16, panel a, à savoir que les pays qui ont les revenus par habitant les plus élevés tendent à avoir un réseau routier de meilleure qualité. Le Sénégal affiche une performance au-dessus de la norme internationale mais doit suivre l'exemple de l'Afrique du Sud qui jouit de la meilleure qualité perçue du réseau routier, dépassant la référence internationale et devançant ainsi des pays d'Amérique du Sud comme le Brésil ou la Colombie. De même, le Sénégal doit s'inspirer de l'Afrique du Sud en matière de qualité du réseau ferroviaire.

Graphique 16. Qualité des transports et revenu par habitant

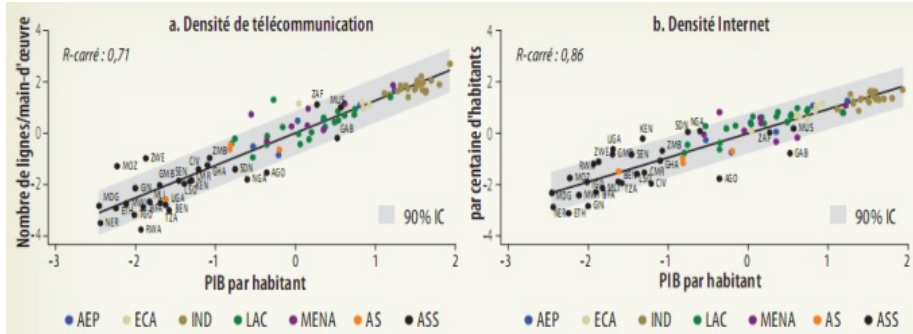


Source : Banque Mondiale

AEP = Asie de l'Est et Pacifique ; EAC = Europe et Asie Centrale ; IND =Pays Industrialisés ; ALC = Amérique Latine et Caraïbes ; MENA = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; AS = Asie du Sud ; ASS = Afrique subsaharienne ; IC = Intervalle de Confiance ; FEM = Forum Economique Mondial

Les résultats de la corrélation partielle du graphique 17 montrent une association positive entre la densité de télécommunication et le revenu réel par habitant. Les pays avec des revenus par habitant plus élevés tendent à afficher une plus forte densité de télécommunications. L'approvisionnement en services de télécommunications au Sénégal demeure insuffisant puisqu'il se situe autour de la norme internationale. Le Sénégal devra s'inspirer des pays comme l'Afrique du Sud et Maurice qui ont enregistré la plus forte densité de télécommunication (telle que mesurée par le nombre ajusté de lignes de téléphonie fixe et mobile pour 1000 habitants), dépassant tous deux la norme internationale.

L'analyse de la corrélation positive entre la densité internet et le revenu par habitant montre que le Sénégal se positionne au-dessus de la norme internationale mais il devra suivre l'exemple du Nigéria qui a réalisé des avancées remarquables en matière de densité internet.

Graphique 17. Télécommunications et revenu par habitant

Source : Banque Mondiale

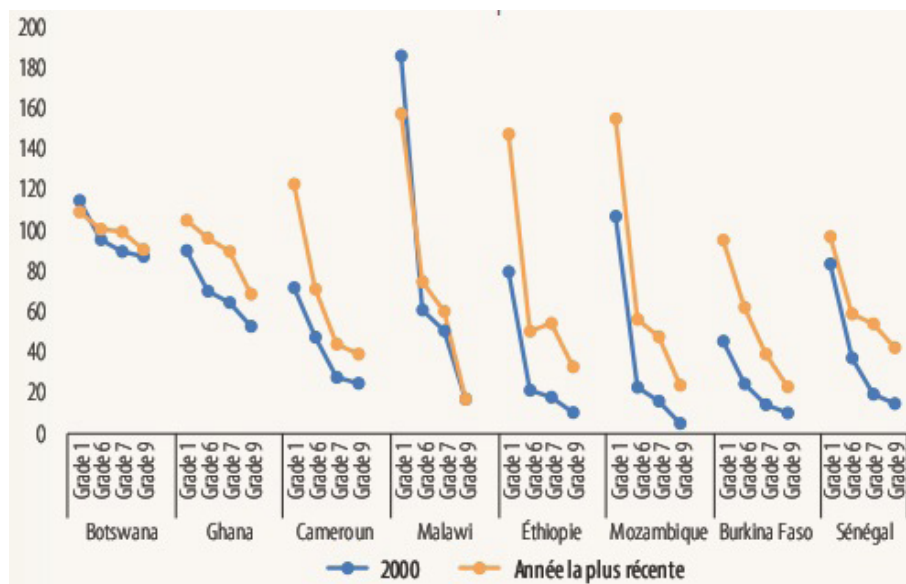
AEP = Asie de l'Est et Pacifique ; EAC = Europe et Asie Centrale ; IND = Pays Industrialisés ; ALC = Amérique Latine et Caraïbes ; MENA = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; AS = Asie du Sud ; ASS = Afrique subsaharienne ; IC = Intervalle de Confiance.

2.2. Le capital humain

Le développement du capital humain demeure une condition nécessaire de réalisation d'une croissance inclusive et verte (BAD, 2014). A ce titre, le forum économique mondial dresse une liste de quatre aspects fondamentaux du capital humain. Il s'agit de l'éducation, de l'emploi, du bien-être notamment les services de santé, et un environnement favorable y compris les filets de protection sociale. Tous ces facteurs ont des retombées sur le capital humain et les résultats en matière de développement.

Le graphique 18 présente les taux d'accès au début et à la fin de l'école primaire (grade 1 et grade 6) et au premier cycle de l'enseignement secondaire (grades 7 et 9), tels qu'ils sont mesurés par le taux brut d'admission (TBA). Il montre qu'au Sénégal et dans une large majorité de pays d'Afrique subsaharienne, malgré un taux d'accès en grade 1 plutôt élevé, les taux d'accès pour le reste du cycle restent extrêmement bas. Le maintien des enfants à l'école ne serait-ce qu'en fin de cycle primaire reste difficile au Sénégal et dans la plupart des pays (en témoigne le TBA en grade 6) sauf au Botswana et au Ghana. Au Sénégal et dans la plupart des pays, la baisse du TBA entre les grades 1 et 6 est plus importante que la baisse constatée entre les grades 6, 7 et 9. Le Sénégal a intérêt à suivre le modèle des pays comme le Botswana ou le Ghana pour améliorer le niveau de l'apprentissage en particulier dans les années durant lesquelles les savoirs sont acquis.

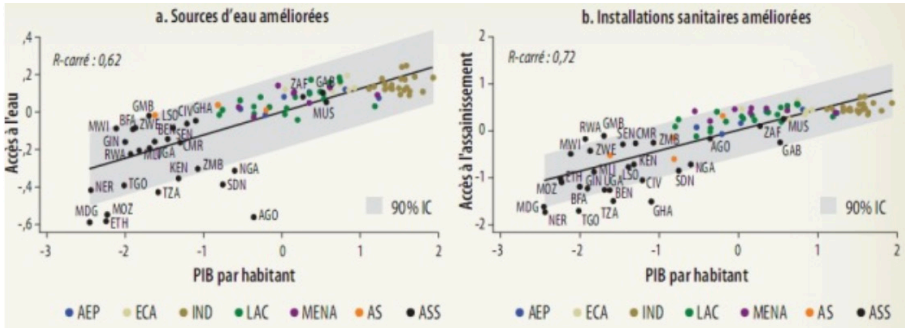
Graphique 18. Taux brut d'admission en grades 1, 6, 7 et 9



Source : Division de la population des Nations Unies

Le graphique 19, panel a, décrit une corrélation entre le revenu par habitant et l'accès à l'eau potable sur la période 2008-2012. Le Sénégal se situe autour de la norme internationale. Ce niveau est très insuffisant par rapport à celui des pays comme le Gabon, Maurice et l'Afrique du Sud qui sont les mieux classés en Afrique subsaharienne à cet égard.

De même, dans le graphique 19, panel b, les pays ayant les revenus par habitant les plus élevés tendent également à afficher des taux supérieurs d'accès aux installations sanitaires améliorées. Le Sénégal se situe sur l'intervalle de confiance de la norme internationale mais devra entreprendre des réformes visant à débloquer les contraintes pesant sur l'accès aux installations sanitaires.

Graphique 19. Accès à l'eau et à l'assainissement et revenu par habitant

Source : Banque Mondiale

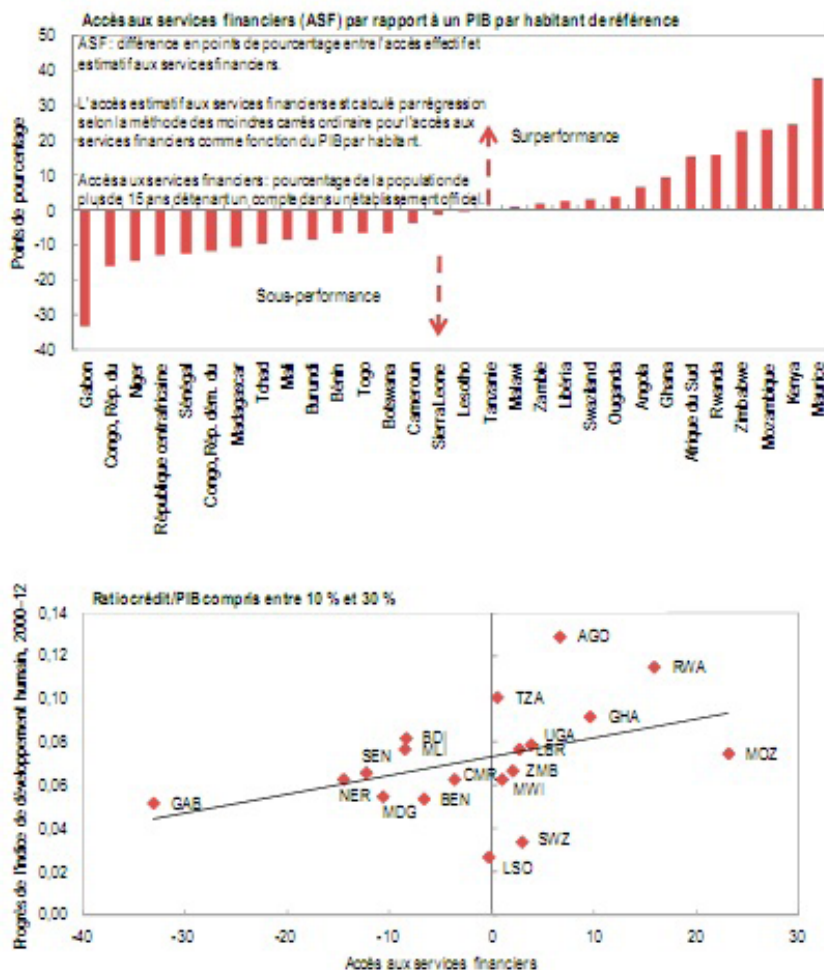
AEP = Asie de l'Est et Pacifique ; EAC = Europe et Asie Centrale ; IND = Pays Industrialisés ; ALC = Amérique Latine et Caraïbes ; MENA = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; AS = Asie du Sud ; ASS = Afrique subsaharienne ; IC = Intervalle de Confiance.

2.3. Le capital financier

L'approfondissement du système financier peut permettre d'augmenter l'investissement, de stimuler l'innovation, de faciliter les transferts de technologies et d'obtenir une répartition plus efficiente des capitaux entre les secteurs (Dabla-Norris et al., 2013). Il peut toutefois aussi coexister avec l'exclusion d'importants segments de la population des services financiers (FMI, 2014, p.41). Au Sénégal, le secteur financier est globalement sain mais le volume des prêts improductifs et la concentration restent des facteurs de vulnérabilité (FMI, 2017, p.19).

Le graphique 20 décrit la performance des pays de l'Afrique subsaharienne en matière d'accès aux services financiers, ajustée en fonction de leurs PIB, à l'évolution des indices de développement humain entre 2000 et 2011. L'analyse montre que le Sénégal est un pays sous-performant à faible niveau d'intermédiation financière qui ne pourrait pas améliorer son indice de développement humain. Le graphique révèle une corrélation positive entre l'accès aux services financiers et l'indice de développement humain juste pour les pays ayant des niveaux d'intermédiation compris entre 10% et 30%. Le Sénégal doit suivre l'exemple des pays comme Maurice, le Kenya pour créer un environnement favorable susceptible de contribuer à élargir l'accès aux services financiers en incorporant les segments de population à faible revenu dans les systèmes financiers formels.

Graphique 20. Accès aux services financiers et progrès du développement humain



Sources : PNUD, Banque mondiale, Base de données Global Financial Inclusion

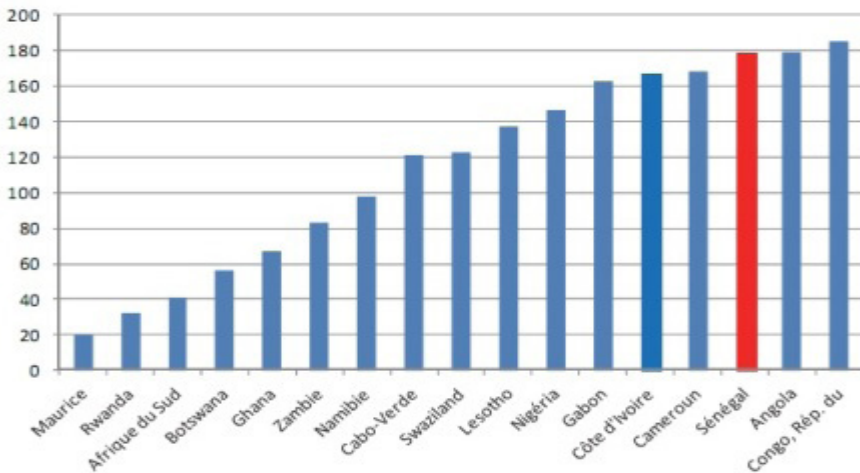
2.4. Le capital institutionnel

La gouvernance se rapporte à l'utilisation de l'autorité politique pour assurer la régulation de la société. La gouvernance de l'Etat doit jouer un rôle sur la stabilité de la production, sur le niveau d'investissement et le commerce afin de réduire les inégalités. De même, la qualité de la gouvernance augmente la résilience aux chocs.

Ainsi, le concept de gouvernance répertorie un ensemble d'objectifs fondamentaux susceptibles d'influer sur la qualité de ladite gouvernance.

L'analyse du graphique 21 montre que le Sénégal est classé au 178^e rang sur 185 pays. Il se situe en dessous de la moyenne de l'UEMOA (168). Il enregistre ses plus mauvais classements (182) pour le raccordement au réseau électrique et le paiement des taxes et impôts. Les autres catégories dans lesquelles il est mal classé sont les transferts de propriétés (174), la protection des investisseurs (170) et l'exécution des contrats (167)²⁶. Il se situe à un rang inférieur à la plupart des autres pays de l'Afrique subsaharienne à revenu intermédiaire.²⁷

Graphique 21. Réglementation des affaires



Sources : Banque mondiale

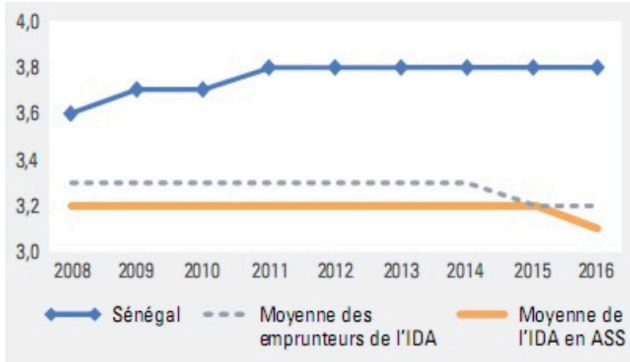
Le graphique 22 décrit l'évaluation des politiques et institutions nationales des pays d'Afrique subsaharienne. Le Sénégal est bien positionné à la deuxième place avec une note de 3,8. La moyenne des notes des indicateurs de bonne gouvernance pour les pays d'Afrique subsaharienne admissibles aux crédits de l'Association Internationale de Développement (IDA) se situe à 3,1 en 2016. Le Sénégal enregistre de bonnes performances mais la faiblesse dans la mise en œuvre des politiques publiques et les

²⁶FMI (2015), p.46.

²⁷Idem, p.46.

problèmes d'application de la réglementation continuent toujours de porter atteinte au potentiel économique du pays (Banque Mondiale, 2018).

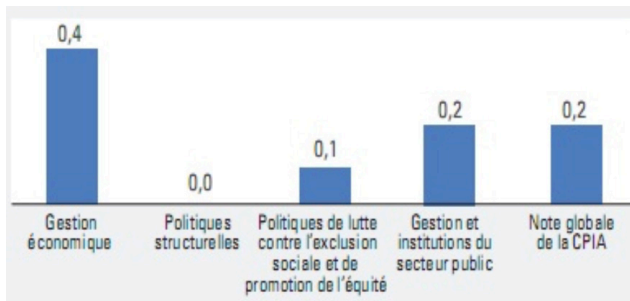
Graphique 22. Les Notes globales de l'évaluation des politiques et institutions nationales



Sources : Banque mondiale

L'évolution des sous-indices présentée dans le graphique 23 révèle un rythme très lent de progression notamment au niveau des politiques structurelles. Ce résultat montre que la gouvernance de l'Etat du Sénégal reste soumise à des manques structurels qui lui ôtent toute sa capacité de résilience.

Graphique 23. Sénégal : évolution des notes de la CPIA de 2008 à 2016



Sources : Banque mondiale

Conclusion

Cet article avait pour objectif d'analyser la qualité de la croissance économique au Sénégal en s'appuyant sur une méthode statistique et descriptive. L'analyse a montré que la croissance ne s'est pas traduite par la réduction des inégalités. De même, la distribution des revenus n'est pas corrélée à la croissance économique, ce qui accentue les inégalités spatiales et socio-économiques. Le Sénégal est très loin de la cible (100%) concernant les indicateurs relatifs à la dépendance économique, à la qualité du cadre de vie, à la sortie de la pauvreté et au développement humain étendu. L'offre de travail est non qualifiée, et comme il n'existe pas de substituabilité entre le travail qualifié et le travail non qualifié, le capital humain devient improductif et affecte négativement la croissance. La mauvaise qualité du facteur travail peut avoir comme source les inégalités de distribution de revenus dans le sens où les ménages ayant des revenus faibles n'ont pas la possibilité de faire des études de haut niveau. L'État du Sénégal doit assurer pleinement son rôle de redistribution des richesses en réduisant les inégalités, afin de favoriser une croissance inclusive.

Bibliographie

- Banque Africaine de Développement, (2014), « Stratégie de la BAD en matière de capital humain pour l'Afrique 2014-2018 », Département OSHD, mai, 50p.
- Banque Africaine de Développement, (2010), « République du Sénégal : document de stratégie par pays 2010-2015 », Département des opérations pays, Région de l'Ouest, septembre, 45p.
- Banque Mondiale, (2017), « Africa's Pulse : une analyse des enjeux façonnant l'avenir économique de l'Afrique », vol.15, avril, Washington DC, 120p.
- Banque Mondiale, (2017), « Evaluation des politiques et des institutions en Afrique », Washington DC, 96p.
- Banque Mondiale, (2018), « Diagnostic-pays systématique du Sénégal : principales contraintes à la réalisation des objectifs de la Banque Mondiale de croissance Inclusive et de réduction de la pauvreté », Dakar, juillet, 23p.
- Banque de France, (2016), « Rapport annuel de la zone franc », 352p.
- Bensidoun I ; Gaulier G ; Kesenci D., (2001), «The nature of specialization matter for growth : an empirical investigation», CEPII working Paper, n°13.

- Centre de Recherche en Economie et Finance Appliquée de Thiès (CREFAT), (2018), "Manuel de formation sur les dimensions et indicateurs de suivi de l'observatoire du Dividende démographique", *UNFPA*, 112p.
- Dabla-Norris, E ; Ho, G ; Kyobe, A and Tchaidze R., (2013), "Anchoring growth : the importance of productivity-enhancing reforms in emerging market and developing economies", IMF staff discussion note 13/08, Washington DC, 36p.
- Diop M. B. ; Sané B., (2017), « Analyse comparative des leviers de la croissance économique du Sénégal : le rôle des facteurs structurel », Planning paper n°12, *Direction de la Planification*, DGPPE, 27p.
- Fonds Monétaire International (FMI), (2013), "Jobs and growth : analytical and operational considerations for the Fund", *International Monetary Fund*, Washington.
- Fonds Monétaire International (FMI), (2014), "Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne pour une croissance durable et plus solidaire", Etudes Economiques et Financières, *International Monetary Fund*, avril, Washington DC, 120p.
- Fonds Monétaire International (FMI), (2015), "Faire du Sénégal un Carrefour pour l'Afrique de l'Ouest", Département Afrique, *IMF*, Washington DC, 105p.
- Fonds Monétaire International, (2016), "*Construire des economies intégrées en Afrique de l'ouest : experience de la gestion de la croissance, de l'inclusion et de la volatilité*", sous la direction de Alexei P. Kireyev, *International Monetary Fund*, Washington DC, 376p.
- Fonds Monétaire International, (2017), "Rapport annuel pour une croissance inclusive", *IMF*, Washington DC, 114p.
- Fonds Monétaire International, (2017), « Sénégal : Rapport des services du FMI pour les consultations de 2016 au titre de l'article IV et troisième revue de l'instrument de soutien à la politique économique », Rapport du FMI n°17/2, *IMF*, Washington DC, 59p.
- Fonds Monétaire International, (2017), « Sénégal : Rapport des services du FMI pour les consultations au titre de l'article IV et troisième revue de l'instrument de soutien à la politique économique », Rapport du FMI n°17/1, janvier, *IMF*, Washington DC, 106p.
- Fonds Monétaire International, (2018), « Sénégal : sixième revue de l'accord au titre de l'instrument de soutien à la politique économique », Rapport du FMI n°18/211, août, *IMF*, Washington DC, 67p.

- Gabsi, S., (2011), “Externalités de la R&D, institutions et croissance : validation empirique pour le cas des pays en voie de développement”, *Innovations*, n°35, pp. 207 – 249.
- Hooley J ; Newiak, M., “Transformation structurelle et diversification”, in Fonds Monétaire International, (2016), “*Construire des économies intégrées en Afrique de l’ouest : expérience de la gestion de la croissance, de l’inclusion et de la volatilité*”, sous la direction de Alexei P. Kireyev, International Monetary Fund, Washington DC, 376p.
- Kireyev, A ; Klos, S ; Kolerus, C ; Newiak, M., “Croissance solidaire et égalité”, in Fonds Monétaire International, (2016), “*Construire des économies intégrées en Afrique de l’ouest : expérience de la gestion de la croissance, de l’inclusion et de la volatilité*”, sous la direction de Alexei P. Kireyev, International Monetary Fund, Washington DC, 376p.
- Kraay, A., (2004), “When is growth pro-poor? Cross-Country Evidence”, IMF Working Paper, N°2004/12, *International Monetary Fund*, Washington.
- Ministère de l’Economie des Finances et du Plan (MEFP), (2018), « Projet de loi de finances pour l’année 2018 », *République du Sénégal*, 82p.
- Programme des Nations-Unies pour le Développement (PNUD), (2016), « Accélérer les progrès en faveur de l’égalité des genres et de l’autonomisation des femmes en Afrique », *Rapport sur le Développement Humain en Afrique*, 24p.

Sébastien CHEVAIS

EHESS Paris, France

sebastienchevais@wanadoo.fr

EVOLUTION DU SYSTÈME BANCAIRE CHINOIS : SA VOIE DANS UN DISPOSITIF GLOBAL DE CONQUÊTE ÉCONOMIQUE ET POLITIQUE

Résumé

La Chine a fait le pari de s'ouvrir au monde, à la mondialisation, au sein de laquelle règne une grande disharmonie. Notre recherche portera sur le rôle du système bancaire chinois et son évolution. Son particularisme permettra de comprendre qu'il constitue un moyen pour la Chine, la mise en œuvre de son propre développement économique et financier. Nous focaliserons notre attention sur la construction et le processus de décision de son système bancaire, au service de sa croissance, et élargirons notre propos pour tenter de démontrer de quelle manière la Chine répond à la mission qu'elle s'est fixée, à savoir financer ses ambitions économiques et conforter son rôle central dans l'économie mondiale.

Abstract

China has made the bet to open up to the world, to the globalization, in which there is a great disharmony. Our research will concern the role of the Chinese banking system and its evolution. Its particularity will allow us to understand to what extent it constitutes an asset for China, to ground its own economic and financial development. We will focalize our attention on the construction and the process of its banking system, its growth and we will expand our discussion and demonstrate how the state funds respond to the mission given them. In other words : financing China's economic ambitions and consolidate its central role in the global economy.

Mots-clés : Chine, mondialisation, système bancaire chinois, puissance économique et financière.

JEL Classification :

Introduction

Gérant de manière intelligente la mondialisation, la Chine recherche en permanence le point d'équilibre entre une croissance économique globale et la perception de chaque strate de sa population. Elle a été lente et prudente à ouvrir ses marchés aux importations et, aujourd'hui encore, elle refuse les capitaux spéculatifs. Ces mêmes capitaux, en quête de rendements élevés, à très court terme, sont investis et retirés d'un état avec la même froideur et précipitation. Joseph Stiglitz précise que le débat sur la libéralisation des marchés des capitaux a été plus conflictuelle. « Bien qu'ils aient ouvert leurs marchés à l'investissement à long terme, les deux géants asiatiques, l'Inde et la Chine, ont restreint les flux de capitaux à court terme. Ils ont compris qu'il est impossible de construire des usines et de créer des emplois avec de l'argent qui peut entrer et sortir du jour au lendemain. Ils ont vu que ces flux avaient été un facteur d'instabilité, qu'ils créaient un risque sans apporter d'avantages. »¹

L'arrivée au pouvoir de Deng Xiaoping, en 1978, bouleverse la donne économique. La relance économique va devenir l'une des principales priorités. L'objectif de cette première étape est de compléter le système planifié par la réglementation du marché. Le changement voulu par Deng Xiaoping, reposait sur des hausses de niveau de vie, dont le symbole était le pouvoir d'achat. La Chine est devenue un pays capitaliste en ayant su transformer sa force de travail en capital. Ainsi, des facteurs comme le rapport salarial, la mise en concurrence entre les différents corporatismes locaux désireux de prospérer, associés à la dynamique de l'accumulation, nous font prendre conscience que les choix assumés par les autorités gouvernementales étaient de se tourner vers un capitalisme d'Etat. La réforme industrielle a débuté dans le Sichuan, province natale de Deng Xiaoping. Selon la Banque Mondiale, la première pierre de cet édifice a fait de la Chine, la région du monde où le recul de la pauvreté a été le plus significatif. Cependant, l'une des principales conséquences a été la formation de la surcapacité de

¹STIGLITZ Joseph E., Un autre monde contre le fanatisme des marchés, Fayard, octobre 2009, p.70.

l’outil de production, entraînant l’apparition de nombreuses créances douteuses, sans parler des drames sociaux, comme les multiples plans de licenciements.

Plus proche de nous, au lendemain de la dernière crise boursière de 2008, l’enjeu crucial pour Xi Jinping fut d’être en mesure de gérer avec adresse les relations entre le marché, l’influence grandissante des grandes entreprises internationales, dont l’initiative privée serait le moteur, au détriment des pouvoirs des autorités gouvernementales chinoises. Joseph Stiglitz affirme que sans réglementation et interventions de l’Etat, les marchés ne conduisent pas à l’efficacité économique.² D’où la décision de Xi Jinping d’engager, peu de temps après son accession au pouvoir, un programme anticorruption. L’opposition des grandes sociétés d’Etat, leur résistance, voire leur opposition aux réformes, lui donnent l’occasion de renforcer et d’asseoir son pouvoir, « un autoritarisme rationnel³ » selon l’expression de Peter Nolan avec, en finalité, l’élimination de la majorité de ses ennemis.

Pour conjurer le sort, face à la position des Etats-Unis et, plus récemment, face à la dernière crise, la Chine a appliqué des réformes économiques bien différentes des prescriptions libérales propres au « consensus de Washington » et a pu éviter les crises et mener à bien son développement. Elle matérialise, en session plénière du Comité Central du Parti Communiste Chinois, l’écriture d’un plan quinquennal qui définit son modèle de croissance. Aujourd’hui, elle est l’un des seuls pays au monde à avoir une vision précise de son propre développement et utilise tous les outils de la mondialisation à sa disposition pour triompher. Le but à atteindre étant de devenir, à terme, la première puissance mondiale.

Le système économique chinois et le système capitaliste de type anglo-saxon semblent s’engager dans une voie où l’équilibre est difficile à atteindre et nécessite de grandes réformes. Bien avant la crise financière des subprimes, survenue aux Etats-Unis, en 2007-2008, dès 2004, Paul Jorion avait déjà alerté le grand public sur l’imminence d’une crise financière dans son ouvrage intitulé, « *Vers la crise du capitalisme*

²GREENWALD Bruce, STIGLITZ Joseph E., “Externalities in economies with imperfect information and incomplete markets”, *The quarterly Journal of Economics*, The MIT Press, volume 101, issue 2, mai 1986, pp. 229-264.

³Selon l’expression de Peter Nolan dans *Transforming China : Globalization, Transition and Development*, Anthem Press, Londres, 2004.

américain ? »⁴. Dix ans plus tard, nous observons que les leçons de la crise liées à la dérive de la finance n'ont toujours pas été tirées.

Rappelons qu'au cours du premier cycle de mondialisation, à la fin du XVe siècle, le rôle des bailleurs de fonds et des banquiers a toujours scellé l'avenir et la prospérité des grandes explorations maritimes espagnoles et portugaises. Aujourd'hui, les banques ont été le moyen de diffusion d'instruments spéculatifs, provoquant, en 2008, la dernière crise financière aux Etats-Unis. Elles furent, malgré tout, au centre des plans de relance des grandes puissances, par la réduction de leurs taux d'intérêt (les taux directeurs) et par le déploiement de nouveaux instruments, dont « l'assouplissement quantitatif »⁵.

Notre recherche a pour objectif d'étudier l'histoire et l'évolution du système bancaire chinois face à la crise. Le rôle des banques chinoises sur les places financières internationales laisse émerger l'existence d'un modèle chinois dont le point central demeure le rôle exercé par les autorités gouvernementales dans le cadre de la théorie de la régulation⁶. Cette théorie nous permet d'observer cette forme de globalisation financière, prônant la généralisation d'un système financier sans frontière. La constitution d'établissements bancaires tournés vers la recherche de la « taille critique » doit également tenir compte des freins qui s'interposent à ce progrès, qu'ils soient d'ordre historique, social, culturel ou politique. En effet, les Etats-Unis, le Canada, l'Union Européenne, le Japon et aujourd'hui la Chine, ne se distinguent pas par leurs manières d'appréhender les modes de production, mais au contraire par une volonté affichée de rechercher des tentatives d'interprétation de multiples formes contemporaines de capitalismes. Par nos interrogations, nous nous efforcerons de savoir si la Chine souhaite adapter les normes internationales et si elle est en capacité de proposer l'écriture d'un nouveau modèle.

⁴JORION Paul, *Vers la crise du capitalisme américain ?*, La Découverte, 2007.

⁵L'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*) a consisté pour les banquiers centraux à acheter des titres de dette publique et privée sur les marchés secondaires afin d'en réduire le rendement. Les banquiers centraux ont donc créé des quantités massives de monnaie, triplant leur bilan cumulé. De 6 000 milliards de dollars en 2008, celui-ci est passé à environ 17 500 milliards en 2016. Desmond Lachman, " Trouble ahead for the global economy ", The American Enterprise Institute, Washington, DC, 10 novembre 2016.

⁶BOYER Robert, " Les institutions dans la théorie de la régulation ", *Cahiers d'économie Politique/Papers in Political Economy* 2003/1 (n°44), p. 79-101. DOI 10.3917/cep.044.0079

1. L'édification du système bancaire chinois

Nous commencerons par souligner que le système bancaire chinois remodèle aujourd'hui l'industrie mondiale. Il faut garder à l'esprit que son fonctionnement s'inscrit dans un cadre très particulier. Produit de « l'économie de marché socialiste », invention paradoxale du régime chinois à l'orée du XXI^e siècle, il relève de différents statuts. Si la plupart des entreprises sont sous l'influence de l'Etat, certaines dépendent d'autorités locales (provinciales ou municipales), et d'autres du secteur privé. Toutes ont en commun d'opérer sous le contrôle, direct ou indirect, des autorités, et donc du Parti communiste chinois.

Notre postulat définit le système bancaire chinois comme l'édification d'un « système centralisé » au service des dirigeants chinois pour satisfaire leurs choix et leurs ambitions économiques. Nous nous sommes appuyés sur les travaux de Doak Barnett, sinologue américain, qui fut l'un des premiers à mettre en avant l'idée de « système » (*xitong*) auprès de l'ensemble de la communauté scientifique occidentale.

Un « système » « constitue une chaîne de commandements distincte, organisée sur la base nationale et allant des autorités centrales au niveau local. (...) Quand les cadres qui travaillent dans le Parti et dans les bureaucraties du gouvernement utilisent le terme de « *xitong* », ils ont à l'esprit des « systèmes » qui ont les caractéristiques suivantes : une fonction distincte ou une ligne de travail particulière, une structure organisationnelle nationale et verticale avec du personnel et des institutions spécialisées ou un regroupement d'institutions et de personnel sur la base d'interrelations fonctionnelles à chaque niveau de la hiérarchie administrative qui divise la Chine ; et des canaux d'autorité et de communication centralisés et particuliers (...) à travers lesquels il y a une circulation directe d'instructions de haut en bas et de rapports de bas en haut. »⁷ Doak Barnett décrit une Chine organisée sous la forme d'une économie planifiée et s'interroge sur la manière dont un tel système a pu survivre dans le secteur bancaire ou celui de l'éducation.

L'une des caractéristiques de ce système est qu'il est en permanence hiérarchisé. Thomas Lowit avait avancé l'idée que l'appareil du parti soviétique s'était organisé,

⁷BARNETT Doak, *Cadres, Bureaucracy and political Power in Communist China*, Columbia University Press, 1967, pp. 6-7.

pendant sa période de clandestinité, sur le modèle militaire et qu'il conserva cette forte structure hiérarchique : « Bien que, de toute évidence, n'agissant plus dans la clandestinité ou l'illégalité, il continue à être rigoureusement hiérarchisé : la distinction entre « instances inférieures et supérieures » devint de plus en plus précise et rigoureuse. »⁸ Si une telle organisation est aussi structurée, c'est parce qu'elle a été élaborée à partir d'un modèle théorique, en particulier celui mis en œuvre par Lénine en Union soviétique. En Chine, on ne peut que constater la force de l'appareil administratif, c'est à dire un gouvernement des hommes pour les hommes.

Notre but enfin est de présenter la notion de « système » sous l'angle de la relation existant entre le parti - Etat et son appareil industriel d'Etat. Ses principes d'organisation fragmentés entre d'un côté, le comité du Parti et de l'autre, le système industriel d'Etat, ont été mis en avant dans les travaux de Kenneth Lieberthal. Le terme de « double direction » nous renvoie à deux grandes idées qui existent au sein de toutes les organisations chinoises⁹. Nous observons que tous les types de structures sont dotés d'un département financier. Ce même département est directement rattaché aux bureaux des Finances de la localité. Kenneth Lieberthal parle ainsi du « système de l'organisation » (zuzhi xitong), qui comprend les départements de l'organisation de tous les comités du Parti de l'échelon central aux unités de travail.¹⁰

La question centrale vise à montrer que la finance chinoise est un « système » qui répond aux exigences de la politique gouvernementale de la Chine. Ainsi, toute mutation du système bancaire chinois sera confrontée à un dilemme : une éventuelle ouverture au monde extérieur, impliquant une normalisation et une conversion aux règles anglo-saxonnes de son système ou une attitude beaucoup plus protectionniste dans un souci de préserver son nationalisme, sa stratégie mercantile, son caractère cupide.

Scruter l'histoire, observer le parcours des chamboulements des institutions dont le champ d'action touche plus spécifiquement le secteur économique et financier de la

⁸LOWIT Thomas, " Le parti polymorphe en Europe de l'Est ", *Revue française de science politique*, Volume n°29, (4-5), 1979, p. 817.

⁹Sauf pour les entreprises du secteur privé ; malgré que beaucoup d'entre elles semblent se doter dans son organigramme d'un comité du parti, celui-ci n'exercant aucun rôle de dirigeant.

¹⁰LIEBERTHAL Kenneth, *Governing China - From Revolution through Reform*, Norton, 1995, p.197.

société chinoise, va nous permettre de faire ressortir une sorte d'accord tacite entre, d'un côté le peuple désireux d'un niveau de vie en constante progression, de l'autre, le monopole politique du Parti communiste chinois.

1.1. Avant l'ouverture

Peu après la création de la République Populaire de Chine, en 1952, la totalité des banques existantes fut réduite en une seule : la Banque Populaire de Chine. Son industrie bancaire, organisée selon les préceptes d'une économie planifiée, montrait déjà, toute l'emprise des autorités gouvernementales, érigée en une sorte de « système » vis-à-vis de chacun de ces établissements, jugés stratégiques. Toute entreprise d'État était adossée à une banque et à un bureau de banque particulier. Aujourd'hui, cette situation a quelque peu évolué dans les provinces côtières, mais « ce système » est toujours en vigueur pour la plupart des entreprises d'État.

Deux évènements majeurs vont venir précipiter sa transformation : en octobre 1976, la fin de la Révolution culturelle est marquée par deux faits historiques, la mort de Mao Zedong, le 9 septembre 1976 et, plus tard, l'arrestation de la « Bande des quatre ».

1.2. L'amorce prudente d'une nouvelle trajectoire

L'État chinois, à la fin de l'année 1977, décide de proclamer la séparation officielle de la Banque Populaire de Chine avec le Ministère des finances. La Chine entre alors dans une nouvelle phase avec un système bancaire, en apparence, plus indépendant. Cette nouvelle orientation des autorités gouvernementales met en avant le caractère inopérant des institutions de type soviétique.

Jusqu'au début des années 1980, la Chine va connaître un système bancaire qualifié de type soviétique, une organisation que l'on a appelé « système à une seule banque ». La Banque Populaire de Chine est subordonnée au Ministère des finances, en charge du contrôle des dépenses et des recettes de l'État. De son côté, la Banque du Peuple occupe la fonction de guichet du Trésor Public. Elle est segmentée en plusieurs départements qui conservent l'appellation de banques, sans réelle indépendance d'un point de vue juridique.

1.3. Le pari fait par la Chine d'engager à son rythme ses propres réformes

Les premiers signes de réformes apparaissent au niveau microéconomique, sur l'idée de liberté d'entreprendre et relancent ainsi, la productivité des paysans en tentant d'endiguer les phénomènes tragiques liés à la révolution culturelle, caractérisée par la pauvreté et l'insécurité. Pour un meilleur rendement des récoltes, la production a été fortement encouragée dans les campagnes. Cependant, l'idée de « système » liée au corps de l'État, en tant qu'institution, a été maintenue. Pour la première fois, la notion même de concurrence a vu le jour, autorisant la venue de nouveaux acteurs ruraux. En effet, selon Robert Boyer : « Cette approche prudente, expérimentale et pragmatique de la décentralisation a marqué le début d'un processus ininterrompu. Elle a mené au remplacement progressif des dépenses et de la redistribution de l'État par le développement des banques afin de mieux canaliser l'épargne vers les crédits destinés aux entreprises existantes et aux nouveaux entrepreneurs. »¹¹

Afin de venir épauler la relance économique et offrir aux entreprises publiques et privées les ressources financières indispensables à leur développement, la Chine a opté pour une refonte de son système bancaire. En 1978, l'arrivée au pouvoir de Deng Xiaoping bouleverse la donne. Dès 1979, Deng Xiaoping déclarait : « Il faut faire des banques de vraies banques »¹² L'objectif de cette première phase est de compléter le système planifié par la réglementation du marché.

Dans ce contexte, l'ouverture de la Chine, à la fin des années 1970, a sans aucun doute eu des répercussions positives sur le plan économique. Nous pouvons néanmoins nous demander si les autorités chinoises sont disposées à accepter les évolutions qu'elles entraînent au sein du système. Du point de vue de Marie-Claire Bergère, à l'échelle nationale, la complexité du fonctionnement de l'Etat-Parti permet des échanges continus entre les sphères économiques et politiques.¹³

¹¹BOYER Robert, *Economie politique des capitalismes, Théorie de la régulation et des crises*, La Découverte, Octobre 2015, p. 217.

¹²Deng Xiaoping (1984) cité par Liu Mingkang traduit par Zhu Jie.

¹³BERGERE Marie-Claire, *Capitalisme et capitalistes en Chine, XIX-XXe siècles*, Perrin, 2007.

L'analyse de Barbara Krug et Hans Hendrichske, illustre cette évolution comme une forme de coopération entre la classe politique et les entrepreneurs : résultat logique de l'adéquation de leurs objectifs respectifs : d'un côté, récolter le maximum d'impôts, de l'autre, améliorer l'avantage concurrentiel de chaque localité par le biais d'un dynamisme au niveau des investissements, de la production et de l'emploi.¹⁴

Il semblerait que l'action des autorités chinoises fasse coexister et progresser les intérêts suprêmes de leur politique avec ceux de l'édification en continu de son économie de marché. Ne pas systématiquement opposer la réforme du système bancaire à la refonte du secteur industriel apparaît primordial, parce que les deux vont de pair. La première devra supporter, accompagner les coûts engendrés par les efforts de la seconde.

Au fur et à mesure de la mise en place des réformes, celles engagées dans le système bancaire ont été les plus tardives et les plus lentes à avoir été mises en œuvre, parce que la Chine a toujours voulu mettre en avant le caractère impératif de son indépendance financière. Pour ce faire, le Conseil d'État de la République Populaire de Chine a choisi, en 1978, de reprendre la Banque de l'agriculture de Chine¹⁵, qui se spécialisera par la suite dans la gestion des ressources financières agricoles, l'émission des crédits bancaires auprès des agriculteurs, la gestion des coopératives de crédit rural et le développement de l'industrie agricole. Peu de temps après, la Banque de la Chine se séparera de la Banque Populaire de Chine pour se consacrer aux activités liées au change.

En 1979, la Banque Populaire de Chine commença à octroyer des prêts pour l'achat d'équipements de moyen à long terme aux entreprises, favorisant le développement de projets novateurs et rentables. Elle conseilla aux entreprises d'utiliser leurs bénéfices, tant pour rembourser les emprunts que pour conserver le flux de financement. Le but recherché étant d'apporter un certain dynamisme à l'offre de crédit existante.

¹⁴KRUG Barbara, HENDRISCHKE Hans, " Framing China : Transformation and Institutional change through Co-evolution ", *Management and Organization Review*, vol. 4, issue 1, mars 2008, pp.81-108.

¹⁵La Banque de l'Agriculture de Chine a été créée en 1951, ensuite, elle va fusionner avec la Banque Populaire de Chine en 1957 pour une période allant de 1957 à 1963. Puis, elle va, à nouveau, se marier une autre fois avec la Banque Populaire de Chine en 1963, dès lors, elle va appartenir à cette dernière jusqu'en 1978.

En 1980, le Conseil d'État va accorder les financements des constructions d'infrastructures à la Banque de construction sous la forme de prêts bancaires.

Les premiers signes d'ouverture vont apparaître, quand en 1981, l'État va autoriser la Banque commerciale de Nanyang à implanter ses succursales à Shenzhen. Depuis la proclamation, en 1949, de la République Populaire de Chine, cette décision marque la première intrusion d'une banque étrangère.

1.4. Etapes de la transformation pour une bonne gouvernance financière

En septembre 1983, le Conseil d'État désignera la Banque Populaire de Chine « Banque centrale » chargée de diriger toutes les institutions financières chinoises. Cette étape franchie, en janvier 1984, la Banque de l'industrie et du commerce voit le jour, avec pour mission principale, d'accorder des crédits et des produits d'épargne aux industries et aux particuliers urbains.

Michel Aglietta et Guo Bai rappellent la situation : « Ainsi en 1984, la réforme bancaire avait atteint un stade où la Banque populaire de Chine était complètement séparée des banques sectorielles d'État et était devenue une banque centrale. En 1986, les quatre banques eurent le droit et furent même encouragées à se faire concurrence pour prêter à tous les secteurs de l'économie. Elles ne reçurent toutefois pas le statut de banque commerciale avant 1995. »¹⁶

Ainsi, l'ancien monopole de la Banque Populaire de Chine laisse la place à un système orchestré par une Banque centrale et quatre banques spécialisées d'État. La Banque de Chine, la Banque de l'agriculture, la Banque de construction et la Banque de l'industrie et du commerce vont avoir comme principales missions d'absorber l'épargne des ménages et d'accorder des prêts aux entreprises.

Ces premières étapes visent à renforcer l'importance des banques dans le développement économique, la construction d'un système bancaire ayant pour unique objectif la séparation de la Banque Populaire de Chine et les banques spécialisées d'État. Les effets recherchés sont de rendre plus fluides les lourdeurs administratives et d'en estomper les excès bureaucratiques.

¹⁶AGLIETTA Michel, BAI Guo, La voie chinoise Capitalisme et empire, Odile Jacob économie, Octobre 2012, p.130.

Cette apparente ouverture en « trompe l'œil » du système bancaire chinois laisse néanmoins un droit de regard pour les autorités chinoises, via le Conseil d'État. En effet, les autorités gouvernementales ont perdu une partie de leur pouvoir dans l'allocation des crédits aux entreprises, à travers les budgets accordés aux banques, tout en essayant de contrecarrer cette réforme par un contrôle administratif. Le Parti communiste participe ainsi à la mise en œuvre d'un corps de bureaucrates au service d'un groupe d'entrepreneurs, à la fois pour la bonne application de cette mesure et pour la croissance économique de la Chine.

Dans les faits, les relations entretenues entre les hauts dirigeants de la classe politique avec celle du monde économique et vice-versa, sont palpables à toutes les strates de la société chinoise. Bien au-delà d'une déconcentration apparente de la finance chinoise, le parti - État a délibérément choisi d'être mercantile, afin d'établir un secteur bancaire qui ne soit pas et ne devienne pas la propriété des bailleurs de fonds étrangers.

Dans le financement de l'activité économique, seul « le fusible » a été changé. En effet, les banques spécialisées soutiennent financièrement en priorité les entreprises publiques, au détriment des entreprises du secteur privé, pourtant beaucoup plus dynamiques. Cette restructuration a pour objectif de transformer les banques spécialisées d'État en entreprises indépendantes, responsables de leurs propres décisions. De plus, les autorités chinoises ont souhaité étoffer le système bancaire existant en créant d'autres institutions financières et bancaires. Pour y parvenir, les autorités gouvernementales vont commencer par la transformation des banques spécialisées d'État de la façon suivante :

Tout d'abord, l'État contrôle le financement des banques commerciales d'État et va élargir les champs d'activités de ces établissements. Il va donc décider, en mai 1984, que les banques commerciales d'État doivent fournir des ressources financières aux entreprises d'État sous forme de prêts bancaires, au lieu d'allocations. Sur les bases de cette décision, les quatre banques commerciales d'État ont pris la responsabilité de fournir des prêts aux entreprises d'État. Un an plus tard, l'État a publié des mesures politiques visant à abroger les limites interbancaires et donc à accorder le droit aux banques commerciales d'État d'entrer librement en concurrence.

Ensuite, et ce, dès 1995, l'État va promouvoir un nouveau cadre de gestion entrepreneuriale pour les banques commerciales d'État. Elles seront définies sous la

forme de « personne juridique indépendante » qui assume ses propres risques et est responsable de ses propres financements. Nous observons que l'aspect réglementaire rentrera en ligne de compte, à partir du moment où la Banque Populaire de Chine introduira la notion de « risque financier ».

Zhu Jie met en évidence que : « La Banque Populaire de Chine va mettre en place des règles de contrôle et les normes de surveillance de la gestion de proportion actif/passif du bilan des banques commerciales. C'est la première fois que le contrôle du risque a été mentionné dans les lois. Dès lors, à peu près 200 règlements sont sortis. Ces règles ont bien précisé les processus des activités financières et de la gestion financière. »¹⁷

Cette seconde étape s'est en plus évertuée à consolider les institutions financières et économiques chinoises pour mieux les adapter, les rendant « imperméables » à l'économie de marché, par le regroupement des marchés dans les provinces et en dotant les entreprises de diverses structures de propriété. Ainsi, Robert Boyer note que : « Le dynamisme de toutes les nouvelles entreprises a permis la réduction du secteur étatique, et le processus de privatisation a commencé. Parallèlement, dans le but de canaliser d'éventuels désaccords à l'échelle locale, le système d'imposition a été recentralisé et un contrôle macroéconomique développé. Les travailleurs des anciennes entreprises d'État et certains paysans en ont été les grands perdants. »¹⁸

Pour mieux comprendre les spécificités de ce système, il est nécessaire d'observer que l'organisation de la structure de la finance chinoise s'inspire des mêmes principes existants dans les sociétés industrielles d'État.¹⁹ La Banque centrale et les banques spécialisées ont des entités présentes à chaque niveau administratif. Au niveau central, se trouve le siège social, au niveau de la province, évoluent les succursales provinciales, au niveau de la municipalité, évoluent les succursales municipales et au niveau du district et du canton gravitent les agences bancaires. Le niveau inférieur entretient des relations de direction ou exclusivement administrative avec le niveau supérieur de sa propre banque.

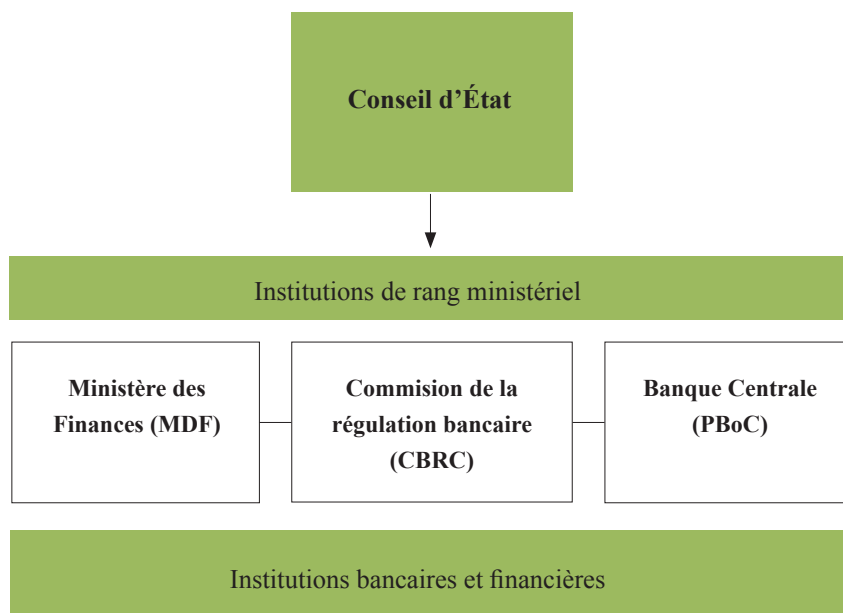
¹⁷ZHU Jie, « L'évolution du système bancaire chinois depuis 1978 », *Observatoire du Management Alternatif*-HEC Paris, Août 2011, pp.15-16.

¹⁸Op.cit., BOYER Robert, p.217.

¹⁹A partir de 1949, les entreprises d'État ont le statut juridique de personnes morales. La définition d'origine s'inspira de celle écrite en URSS. Elles furent élaborées comme des « unités de base de l'économie nationale », ayant les caractéristiques suivantes : « Tous les moyens de production appartiennent au peuple tout entier, elles sont directement soumises à la planification de l'État, sont dirigées par des employés de l'État, leur production et leurs profits sont propriété de l'État ». L'URSS, la Chine et les pays de l'Est considèrent que la propriété de l'État englobe la « propriété du peuple tout entier ». DONNITHORNE Audrey, *China's Economics System*, Praeger, 1967, p.25.

En analysant le tableau ci-dessous, nous observons une structure détaillée du système bancaire chinois, déployée sur toutes les strates du tissu économique chinois. La Banque populaire de Chine est la Banque Centrale. La commission de la régulation bancaire contrôle toutes sortes d'institutions financières bancaires existant en Chine. La fragmentation du système bancaire chinois s'organise autour d'un pivot, d'un centre, la banque centrale ; gravitent ensuite différentes catégories de banques, organisées autour des banques institutionnelles d'État, des banques commerciales d'État, les quatre principales banques commerciales d'État, considérées comme des acteurs prépondérants du développement économique et industriel du pays. Viennent à la suite les petites et moyennes banques commerciales, les institutions financières rurales, puis la banque d'épargne postale de Chine, enfin les banques aux capitaux étrangers ou celles dont le capital est mixte.

Figure 1. Organigramme du système bancaire chinois



Banques d'investissement politiques d'État	Grandes banques commerciales d'État	Petites et moyennes banques commerciales	Institutions financières rurales	Banques d'épargne postale de Chine	Banques aux capitaux étrangers ou aux capitaux mixtes
. Banque pour le développement	.Banque de Chine	.Banques commerciales urbaines	.Banques commerciales rurales		.Citic Industrial Bank
.Banque d'import-export (Exim)	.Banque de l'agriculture	.Autres banques commerciales	.Coopératives de crédit rurales		.China Everbright Bank
.Banque du développement agricole	.Banque de la construction		.Banques rurales		.Huaxia bank
	.Banque de l'industrie et du commerce		.Coopératives de crédit mutuelles rurales		.Minsheng Bank
					.Evergrowing Bank
					.Guangdong Development Bank
					.China Bohai Bank
					.Industrial Bank
					.China Merchants Bank
					.Shanghai Pudong development Bank
					.Shenzhen Development Bank

En dépit de ces avancées, nous pouvons considérer que le système financier mono-bancaire a disparu, mais que l'économie chinoise, et tout particulièrement, son système bancaire, demeure dirigé et centralisé par les autorités gouvernementales. Sa volonté première a d'abord été de vouloir structurer les différents courants financiers, afin de pouvoir prévenir d'éventuelles crises.

1.5. Nouvelle étape : l'adhésion de la Chine à l'OMC

Depuis l'ouverture de la Chine au monde, nous assistons à ce qui ressemble à une adaptation du système bancaire chinois à la norme internationale en vigueur. Son système bancaire, issu de l'économie planifiée, a été décentralisé, développé, diversifié. Les textes de lois et les réglementations ont adopté, pour partie, les normes internationales et ceci, depuis 2001, date de l'entrée de la Chine dans l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC).

A ce propos, Françoise Lemoine, pour le compte de la Documentation française, affirmait : « L'entrée dans l'OMC n'est pas un « choc » pour l'économie chinoise, mais un nouveau pas en avant dans le processus de libéralisation graduelle des échanges et des flux de capitaux, commencé au début des années quatre-vingt. Les engagements pris sont, pour les dirigeants, un instrument de politique interne et un moyen de faire avancer les réformes économiques. »¹ Malgré les annonces des autorités gouvernementales de diriger son système bancaire vers les lois du marché, celui-ci reste minutieusement encadré par l'État, qui joue le rôle de protecteur au service de la restauration de sa puissance économique et financière, de son émancipation face aux États-Unis.

L'arrivée de la désintermédiation, le décloisonnement et la dérégulation (les « trois D ») des marchés ont été les moteurs du processus de globalisation financière, à compter des années 1980. Ils témoignent tous les trois d'un repli en ordre dispersé des États face à la puissance de l'intégration financière, engagée dans les années 1960. En effet, les États sont incapables de rivaliser contre la masse colossale de capitaux spéculatifs en circulation sur les marchés internationaux. Bon gré mal gré, ils se sont

¹Lemoine Françoise, « La Chine dans l'économie mondiale » *Présentation, Economie internationale*, 2002/4 no 92, pp. 5-10.

résignés à composer avec cette réalité en essayant de créer les conditions susceptibles de maintenir ou d'attirer les capitaux chez eux. Pour y parvenir, ils ont supprimé les freins à leur circulation mais également renoncé à la majeure partie de leurs prélèvements fiscaux sur les revenus du capital. Ce mouvement de dérèglementation, parti des États-Unis au début des années 1980, s'est répandu à l'ensemble du monde développé et à la plupart des pays émergents. Il est à l'origine d'une mutation en profondeur des circuits de financement nationaux et internationaux.

Additionné au décloisonnement des marchés, la levée des contrôles des changes, le développement des innovations financières et la titrisation des créances bancaires, - moyen pour les banques de pouvoir transformer en titres négociables les prêts qu'elles viennent d'accorder -, ont favorisé la montée de la finance de marché qui remet en cause la fonction traditionnelle d'intermédiation des banques. La principale caractéristique de cette finance de marché est de transférer le risque de défaut de paiement d'un débiteur sur un investisseur, d'accord pour l'accepter.

Ainsi, le secteur bancaire est désormais confronté à une double concurrence en rapport à ses deux principales activités : le financement de l'économie par l'octroi de crédits et la collecte des dépôts. D'un côté, les banques doivent faire face à l'apparition de nouvelles sources de financement moins coûteuses pour les entreprises (émission de billets de trésorerie, d'obligations sur les marchés nationaux), et de l'autre, la baisse de leurs ressources a été accrue par l'apparition de placements plus rémunérateurs, comme par exemple, les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), les Fonds Commun de Placement (FCP), venant capter l'épargne des ménages, au détriment des dépôts bancaires. Se sentant prises en étau, elles ont vu leurs marges se dégrader, en même temps que leur clientèle s'est volatilisée.

Cette évolution traduit une transformation de culture des banques, qui délaissent ou contournent les règles de prudence liées à leur métier traditionnel, pour s'engager dans des activités autrement plus risquées. Cette croissance constante des instruments financiers, additionnée à la croissance explosive des marchés des produits dérivés, donne aux marchés internationaux de capitaux, l'allure « d'une sorte de foire aux risques »², selon l'expression de Charles Goldfinger.

²Goldfinger Charles, *La géofinance : pour comprendre la mutation financière*, Seuil, septembre 1986.

1.6. Des choix stratégiques bien différents

Face à de tels constats, les réponses ont été bien différentes. L'Europe, depuis 1999, a fait le choix de l'autonomie de sa politique monétaire et de l'ouverture financière. Elle a, au contraire, sacrifié sa stabilité des changes. Rappelons qu'avant l'introduction de la monnaie unique, le but de la construction de l'Europe était lié à la stabilité des changes, à son ouverture financière, au détriment de sa politique monétaire. L'Europe a donc donné une réponse novatrice en créant l'union monétaire, lui permettant de palier le problème de l'instabilité financière à l'intérieur de la zone euro, mais au prix du renoncement total de sa souveraineté monétaire.

De son côté, la Chine a fait le choix de la stabilité des changes, avec une totale autonomie de sa politique monétaire. Dans les faits, les banques chinoises dépendent du taux de change et le rôle du politique y est essentiel. Il nous semble important de souligner les conséquences de la non-convertibilité du yuan, pour un pays devenu la première puissance exportatrice du monde. Selon Dominique Jolly et Bernard Belloc, cette concomitance est absolument inédite dans l'histoire économique. La non-convertibilité du yuan a une double conséquence considérable. Les devises étrangères ne sont convertibles qu'en yuans, et hormis sur quelques zones de libre-échange encore expérimentales, personne ne peut en Chine se procurer directement des devises étrangères contre des yuans, ou alors que très marginalement.³

En conclusion, la constitution de cette colossale masse monétaire, exprimée en devises, n'est ni plus ni moins qu'une créance irrécouvrable, contractée par la Banque centrale chinoise, à l'égard des banques chinoises, fameuse dette que la Banque centrale refuse de rembourser. Selon le propos de Gabriel Grésillon, « La Chine est un pays aux poches pleines de vent. »⁴, en raison de la non-convertibilité du yuan.

³Jolly Dominique, Belloc Bernard, « Investissements chinois sortant de Chine : quelles en sont les motivations? », *Annales des mines- Gérer et comprendre*, vol. 124, n° 2, 2016, pp.5-13.

⁴Grésillon Gabriel, *Chine. Le grand bond dans le brouillard*, Paris, Editions Stock, 2015, p.274.

1.7.-Les options retenues par la Chine

Au cours des trente dernières années, l'État chinois a édifié, par gradualisme et par expérimentation, un système bancaire organisé autour d'un marché de concurrence, à l'intérieur duquel se sont formées des banques commerciales, cotées en bourse, des banques commerciales urbaines, puis des banques commerciales rurales. Coexistent des banques aux formes juridiques et aux structures organisationnelles fondamentalement différentes.

Les banques chinoises ont un endettement en devises faibles. Le gouvernement chinois affirme depuis le milieu de l'année 2014, avoir bénéficié de la baisse des taux d'intérêt occidentaux qui leur a permis le rachat de dettes en dollars tout en les réduisant et ce par rapport au cumul bien supérieur des provisions et des réserves de change. En effet, l'addition des ressources de l'État, des collectivités locales et des entreprises est bien supérieure aux dettes contractées par la Chine. Ce point la distingue de nombreux pays en difficulté.

Les ménages étant peu endettés et possédant beaucoup de dépôts, le ratio crédit/dépôt du secteur bancaire est globalement équilibré. Cela signifie que le montant des dettes demeure mais n'est pas, dans l'immédiat, source de crise pour la Chine, contrairement aux idées colportées par les acteurs de salles des marchés.

Les banques sont soumises aux contraintes de la politique monétaire de l'État, qui se traduit par les décisions de la banque centrale en matière, de taux directeurs ou de taux des réserves obligatoires, appliquées aux banques commerciales. Ces règles permettent aux autorités de limiter et d'orienter la pratique bancaire. En dernier lieu, les ratios réglementaires et le passage aux normes internationales de solvabilités viennent compléter les règles auxquelles les banques sont soumises.

Cependant, le système bancaire chinois, au service des directives de l'État, n'a pas seulement pour principal objectif la maîtrise des crises liées aux taux de change et l'évitement des divers chocs économiques. Il pourrait se donner l'ambition d'exercer une forte influence au sein du concert des nations, par des financements de lourds projets d'infrastructures, mettant en avant des risques que la finance de marché n'assume pas.

La Chine fait apparaître que la gestion de ses réserves de change composées essentiellement de dollars US est d'une grande opacité. Elle a besoin de rémunérations susceptibles de compenser les pertes anticipées par une éventuelle dépréciation du billet vert. Michel Aglietta, précise à ce propos : « il existe des substitutions en euro, mais qui ne peuvent être que progressives et marginales. En attendant, ces pays ont besoin de gérer la dépréciation du dollar afin de continuer à s'assurer de bons rendements via une diversification sur les actions et sur la gestion alternative. Ils fonctionnent comme des investisseurs à long terme et peuvent dans ce cas avoir un rôle très stabilisateur pour l'économie mondiale. (...) Leurs actions soutiendront les cours boursiers grâce à des durées de détention et une stabilité beaucoup plus grande que les fonds spéculatifs. »⁵

Toute décision de céder une quantité de dollars pourrait fortement déprécier la valeur du reliquat des réserves de dollars détenue par la Chine. La conséquence directe serait de voir chuter l'économie américaine et, par effet domino, de faire s'effondrer la demande américaine à l'égard des produits d'exportation chinois. A l'inverse, la principale préoccupation des autorités américaines est de garantir l'influence du dollar afin de maintenir une forme de soumission dans les autres pays, en particulier en Chine. Et tant que la Chine continuera son programme d'achat de dollars, elle ne bénéficiera que d'une influence réduite face aux États-Unis et hypothèquera ses options de placements, à l'exception d'investissements dans des actifs américains.

Si, au contraire, l'État - Parti décide de réévaluer leur monnaie nationale, son attractivité du point de vue de sa politique d'exportation risquera alors de se réduire. Sur le plan domestique, le pouvoir d'achat libellé en monnaie nationale augmentera. Si tel était le choix des autorités chinoises, alors l'accent serait clairement mis sur la volonté de créer les conditions du développement d'une croissance, beaucoup plus orientée sur la demande intérieure. Paul Krugman souligne que : « A moyen terme, une appréciation du taux de change semble inévitable, en particulier face au dollar US. Une baisse du taux de change du dollar US entraînera des transferts de richesse entre les États-Unis et les pays créanciers, notamment les pays asiatiques et les pays exportateurs de pétrole. Effectivement, ces derniers verront diminuer la valeur

⁵Fulconis-Tielens Andréane, « Les fonds souverains : Nouveaux chevaliers blancs », *Revue Banque*, n°699, février 2008, pp. 26-27.

exprimée en la monnaie de leurs avoirs, libellés en dollars US. Indépendamment, les réajustements de parité pourraient s'effectuer sans doute de manière brutale et avec de fortes amplitudes. »⁶ Aujourd'hui, le yuan, enregistre une réévaluation de 20% par rapport à l'euro et de 30% par rapport au dollar américain. Une telle croissance est donc bien liée à des raisons conjoncturelles.

D'autres raisons, d'ordre structurel, comme la recherche de nouvelles technologies, posent le délicat problème de la maîtrise des conséquences d'un tel modernisme sur l'environnement. En effet, la sécurisation de l'approvisionnement en ressources est un objectif stratégique, mais pas uniquement. L'équilibre du « système » chinois passe avant tout par des progrès technologiques maîtrisant l'utilisation des matières premières non renouvelables, tout en réduisant l'impact causé sur l'environnement. En conséquence, la voix chinoise est singulière, lorsque nous observons les récents rachats du Club Méditerranée, de l'aéroport de Toulouse-Blagnac, ou du constructeur automobile suédois Volvo.

La Chine plaide plutôt en faveur du choix d'une transformation de la finance mondiale, de la refonte de son système monétaire et d'une nouvelle manière de concevoir le multilatéralisme. L'influence de la Chine est perceptible lorsqu'elle exprime sa volonté d'internationaliser et de contrôler la valeur de sa monnaie en organisant une activité de compensation du yuan dans le monde. A ce propos, Bank of China a été désignée par les autorités, pour gérer les activités de compensation et de règlement du yuan, signe que la monnaie chinoise est un enjeu pour les places financières.

De fait, soutenir son économie dont le développement est permanent, est une des principales préoccupations de l'État - Parti. La Chine utilise son système bancaire, mais également ses fonds d'État, ses fonds de private equity pour lui garantir un approvisionnement massif en énergie (pétrole et matières premières, produits agricoles et forestiers) et pour venir dynamiser l'esprit d'entreprise des PME-PMI. Tous ces acteurs qui procèdent à de nombreux investissements dans les secteurs, comme celui de « l'économie verte », se donnent les moyens de mieux connaître ces marchés, y exercer, à terme, comme nous l'observons déjà dans le secteur de l'énergie solaire, une réelle influence, quasi incontournable.

⁶Krugman Paul, " Will there be a dollar crisis ? ", *Economic Policy*, juillet 2007, pp.437-467.

Ainsi, la politique de l'État - Parti s'attache à mettre en œuvre des coopérations dites « mutuellement bénéfiques », représentant aujourd'hui le principal axe positif et la voie d'accès de la Chine dans les pays en développement. En contrepartie de la satisfaction de ses intérêts nationaux, elle s'engage auprès des pays du Sud à leur accorder une aide au développement. La Chine fait apparaître une architecture complexe et ne souhaite en aucune façon singer un modèle occidental, où l'augmentation permanente de la valeur pour l'actionnaire est la règle absolue, mais propose au contraire une étroite collaboration entre les objectifs politiques et économiques. L'approche souhaitée par la Chine, avec sa conception singulière de la finance, veut garantir les grands équilibres entre le financier et l'économique, tout ceci, aux mains de structures publiques déterminées à s'enraciner sur des stratégies de long terme.

1.8. L'intérêt croissant du système bancaire chinois dans la mondialisation

L'objectif du système bancaire chinois est d'accompagner les groupes industriels chinois à l'exportation et d'acquérir un statut international en s'appuyant sur ses entreprises d'État dotées d'une garantie qu'aucune entreprise privée ne peut obtenir. Le défi à venir de ses banques consistera à adopter des critères d'appréciation des crédits, c'est-à-dire en fonction des résultats de l'entreprise, et à stopper l'accumulation des créances douteuses auprès des entreprises d'État.

Pour y parvenir, la Chine s'efforce de mettre en place, à l'international, des relais institutionnels et financiers. C'est la raison pour laquelle, en 2003, a été créée la Commission de gestion et de supervision des actifs d'État. Son rôle consiste à superviser la restructuration des entreprises d'État et à gérer les transferts de propriété des actifs vers la sphère privée, notamment à travers des cotations à Hong Kong (China Telecom, China Life), à New York (Sinopec, Huaneng Power) ou à Londres. L'objectif recherché est de doter la Chine d'une cinquantaine de champions nationaux, capables de réaliser des économies d'échelle, d'exporter, de s'implanter à l'étranger, d'ici 2020. Dès les années 1980, le réseau des banques commerciales comme celui de Bank of China s'est doté d'un réseau international d'agences et de succursales pour mieux servir les intérêts des entreprises chinoises à l'étranger. Leur rôle devrait s'accroître pour accompagner les grands groupes chinois dans la décennie 2010-2020

En octobre 2014, à l'initiative de la Chine, est créée la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures (Asian Infrastructure Investment Bank - AIIB), outil permettant de ralentir la montée de l'endettement des entreprises chinoises tout en allouant à l'épargne chinoise, des investissements dans des projets transnationaux, contribuant à soutenir la croissance et préserver les pays en développement, vulnérables face aux chocs économiques externes.

En mai 2017, l'initiative OBOR, une ceinture, une route (*One Belt, One Road*), devenue ensuite BRI (*Belt and Road Initiative*) pourrait être le moyen illustrant la volonté des autorités chinoises de construire un nouvel ordre international, reposant sur une nouvelle impulsion pour le commerce mondial, à savoir, l'investissement dans les infrastructures et les transports. Du jamais vu depuis la mise en place du plan Marshall, la Chine promet des investissements qui passeront de 1000 à 2500 milliards de dollars américains, d'ici à 2025.

La volonté des autorités gouvernementales chinoises est de favoriser la sphère spéculative, à la condition que son secteur bancaire demeure encadré. Le capitalisme d'État, orchestré par Pékin, enregistre de grandes réussites, lorsqu'il fait converger la finance et l'industrie, en s'efforçant de neutraliser les risques de volatilité des capitaux, tout en pénétrant le marché mondial selon ses propres arbitrages.

La Chine conserve le pouvoir de « battre monnaie » et ne s'est pas ralliée, comme c'est le cas pour l'Union Européenne, à une forme de soumission aux bailleurs de fonds étrangers, à une perte partielle de souveraineté, du point de vue de leurs politiques monétaires, face au diktat des marchés financiers pour assurer leurs financements. En conséquence, elle a volontairement sacrifié la mise en œuvre de son ouverture financière. Pour l'essentiel, les capitaux chinois sont donc concentrés dans les grandes banques commerciales d'État, venant stopper toute volonté d'établir un climat de concurrence de son système bancaire. La politique du crédit et la politique monétaire sont essentiellement organisées par l'État-Parti. Cette interprétation rejoint celle de Sunanda Sen, lorsqu'elle considère que le secteur financier, en Chine, est resté du domaine de la compétence de l'État, même après la mise en œuvre des grandes réformes, lancées à partir de 1979. (...)

L'autorité va de pair avec la maîtrise des courants financiers, dans l'espoir d'éviter les risques systémiques et les crises qui autrement pourraient éclater.⁷

Compte tenu du caractère singulier de son industrie financière, la Chine reste en retrait des grandes négociations internationales sur les normes applicables dans ce secteur. La Chine ne souhaite pas respecter toutes ces règles. La finance chinoise demeure spécifique, plaidant plutôt en faveur du choix d'une transformation de la finance mondiale, de la refonte du système monétaire et enfin, d'une nouvelle manière de concevoir le multilatéralisme. La Chine se présente enfin comme le héros d'une mondialisation menacée par les États-Unis et n'a pas l'intention de s'insérer dans l'ordre que les alliés ont construit en 1945.

2. La menace d'un effondrement financier ?

Malgré toutes les difficultés d'une libéralisation de la finance chinoise, la Chine, héritière d'une longue tradition de construction bureaucratique, ambitionne l'édification d'un capitalisme prospère, offrant une combinaison entre la liberté encadrée de son secteur bancaire et l'intervention de l'État. Si, en théorie et selon la loi bancaire, aucune banque commerciale de Chine ne doit être aidée par l'État, dans les faits, l'État est un garant de dernier rang très efficace. Voilà pourquoi les choix effectués par les institutions comme la Banque populaire de Chine (PBOC) et la Commission de régulation bancaire (CBRC), acteurs sans pouvoir de décision, ne sont que des messagers au service des autorités gouvernementales. Son « système », en constante évolution depuis les différentes vagues de la réforme, a définitivement fait disparaître son système monobancaire pour un système beaucoup plus fragmenté, qui reste compatible avec une économie pilotée par le plan⁸.

⁷SEN Sunanda, "La finance chinoise après l'OMC", *Revue Tiers Monde*, 2006/2 n°186, p. 377-389. DOI : 10.3917/rtm.186.0377

⁸En 2003, lorsque le gouvernement Wen Jibao arriva au pouvoir, on découvrit pour la première fois depuis les années 1950, la disparition du mot planification dans l'intitulé des ministères et administrations formant le gouvernement. La toute puissante Commission d'État du plan était remplacée par une Commission du développement et de la réforme. Ses pouvoirs restaient conséquents, en particulier, dans les domaines liés à l'investissement d'infrastructure. Ce changement, même symbolique, était la conclusion de plus de vingt ans de réformes économiques : la disparition de la notion de planification au sens marxiste-léniniste du terme.

2.1. Un système financier reposant sur l'importance de son épargne

La Chine se situe aujourd'hui dans une phase de transformation très importante de son système financier. Les grandes banques chinoises se sont données les moyens de dégager des surplus de liquidités, parce que le gouvernement chinois s'accorde d'importants moyens d'action. Ces marges de manœuvre ont été rendues possibles grâce aux dépôts considérables dont la finance chinoise regorge, en raison de la constante progression de sa croissance économique. Sur la base des données fournies par le Fonds Monétaire Internationale (FMI), la masse d'épargne en Chine rapportée à l'épargne brute mondiale est passée de 5% au milieu des années 1990 à 15% en 2008 et à près de 30% en 2015. Cette épargne est orientée vers le reste du monde, via le levier de la globalisation commerciale et financière.

Toutefois, la dernière crise de la finance mondiale a contraint la Chine à relocaliser en grande majorité son épargne dans ses propres canaux financiers par la création de nouvelles offres de prêts bancaires, octroyées aux entreprises industrielles d'État et par d'autres crédits venus financer un énorme effort d'investissement dans les infrastructures pour soutenir sa demande.

La Chine a opté pour une politique de soutien à l'investissement, qui vient creuser le besoin de financement des entreprises et accentue leur endettement. L'explosion du crédit a accompagné cette politique et a fait chavirer le cadre du système bancaire traditionnel.

Les règles prudentielles fixées entre 2010 et 2015 par les autorités gouvernementales, à savoir, le contrôle du volume de crédits, les ratios de réserves obligatoires élevés, la limite de 75% du rapport entre les prêts et les dépôts avaient pour unique but de ne pas permettre au volume de crédits de croître à la même vitesse par rapport à la masse globale d'épargne venant s'accumuler dans son système bancaire.

Durant ces années, le rôle des places boursières, celles de Shanghai et de Shenzhen, alternatives possibles aux banques pour le financement des entreprises, est resté relativement en retrait, en raison des nombreuses restrictions et interdictions visant à bannir les opérations exclusivement spéculatives sur les transactions en monnaie

chinoise. Selon L.W Lin et C.J. Milhaupt, l'importance des titres émis par les entreprises peut sembler significative (30% de l'encours en 2015, contre 2% en 2000), mais ne concernent que les grandes entreprises d'Etat ou celles rattachées aux collectivités locales. Les obligations du secteur privé, bien qu'en progression, représentent moins de 15% de l'encours des obligations émises par les entreprises.⁹

Le rôle consistant à lever des fonds, pour les entreprises cotées sur les marchés boursiers, est beaucoup moins important en Chine que celui joué par les banques, lorsqu'il s'agit de trouver des sources de financement pour l'industrie ou des moyens d'investissement. Selon Ding Yifan, Directeur adjoint du Centre de recherche sur le développement, les autorités chinoises entendent, elles, garder le contrôle du degré d'innovation et prévenir les risques tout en s'assurant de la transparence.¹⁰ Bien au-delà du retard des réformes des marchés financiers, plus spécifiquement sa culture, son système organisationnel, sous l'influence permanente de l'État - Parti, n'est pas disposé à se substituer au libéralisme de la loi des marchés financiers. Dans le cas présent, l'ambition n'est plus de traverser une rivière mais un océan...

2.2 L'essor croissant de la banque informelle

Pour réguler la croissance économique de la Chine, les autorités gouvernementales autorisent ou restreignent les crédits en fonction de leurs besoins et du niveau de l'inflation. La volonté des autorités de maîtriser la croissance du crédit lui permet d'encadrer le contrôle monétaire et la variable des taux d'intérêts, dans un environnement où, historiquement, l'analyse des risques est encore peu développée au sein des banques, sans parler du manque d'information financière fiable. Au fond, les autorités gouvernementales ont, semble-t-il, fabriqué l'absence de la culture du crédit en Chine.

En Chine, de telles orientations visant à contrôler la politique du crédit ne sont pas optimales, les autorités établissant les conditions pénalisant sévèrement les PME-PMI et TPE du secteur privé, manquant cruellement de relais politiques pour obtenir des prêts. En conséquence, de telles décisions viennent alimenter le développement de

⁹Lin L.W, Milhaupt C.J., "Bonded to the State, a Network Perspective on China's Corporate Bond Market", *Colombia Law and Economics Working Paper*, 2016.

¹⁰Ding Yifan, " Bientôt des yuans dans toutes les poches ? En Chine, une réforme financière à haut risque ", *Le Monde Diplomatique*, Juillet 2015.

la banque informelle. D'un point de vue conjoncturel, les mauvaises performances survenues depuis la crise des subprimes, en 2008, associées aux restrictions par les autorités gouvernementales concernant la distribution des crédits, ont contribué à l'explosion d'un tel système. De plus, le ralentissement de la croissance chinoise, provoqué par la diminution du volume des exportations - crise mondiale oblige - a propulsé, sur le devant de la scène, la banque de l'ombre, intoxiquée par des pratiques à risque.

D'un point de vue structurel, le développement de la banque informelle est dû à la politique monétaire très restrictive, pratiquée depuis 2011-2012, où l'on a vu le taux de réserves obligatoires des banques commerciales monter jusqu'à 21,5%. Le besoin de refinancement de tout un pan de l'économie a favorisé l'apparition de prêts usuriers, avec la création de boutiques de prêts hypothécaires, une multitude d'acteurs, comme les prêteurs sur gages, les trusts ou les organismes de garantie, dont certains n'exigent même pas de collatéraux en contrepartie de leur caution qui échappe à la surveillance de la Banque centrale. S'est donc amorcé un cercle vicieux de l'activité de ces banques de l'ombre. Selon Li Jianjing et Sara Hsu, le secteur informel tient une grande place dans l'économie chinoise.¹¹ Ce phénomène illustre et actualise bien les conséquences de la crise pour les entreprises privées et les particuliers. Un retour remarqué de la tontine en Chine, qui n'a d'ailleurs jamais disparu, avec des modes d'organisation et d'application utilisant aujourd'hui les outils découlant des nouvelles technologies.

Sa juxtaposition au système bancaire formel, dont la taille et la croissance ne cessent d'augmenter, semble aboutir, malgré la volonté institutionnelle orchestrée par les lois et les textes de réglementations internes, à la coexistence de deux secteurs financiers superposés et interdépendants.

La banque informelle a permis à ceux qui empruntaient, à court terme, pour financer des investissements, de franchir les étapes de restriction du crédit bancaire qui venaient, dans la majorité des cas, fragiliser leur trésorerie. Comme semble le montrer les figures ci-dessous, un tel système, constitué de moins de fonds propres, s'est développé, rendant la frontière entre le système bancaire officiel et le système bancaire informel, beaucoup plus vague.

¹¹Li Jianjun, HSU Sara, *Informel Finance in China*, American and chinese perspectives, Oxford University Press, 2009.

Figure 2. Flux de financements domestiques (en % du PIB)

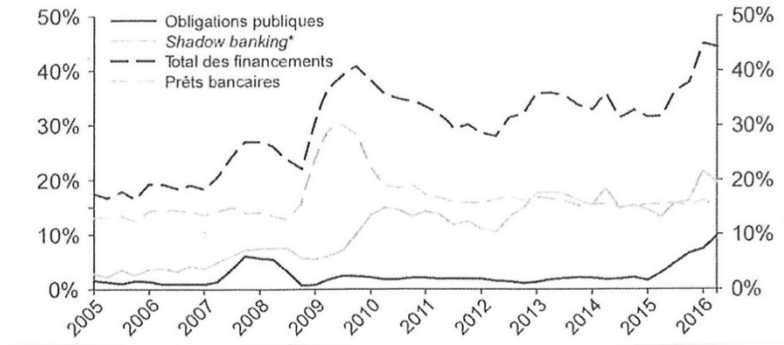
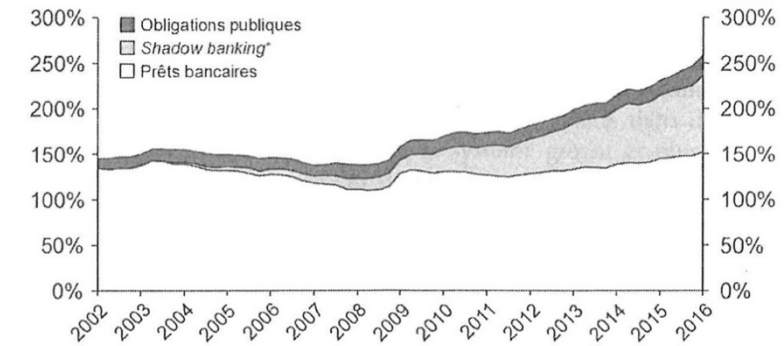


Figure 3. Encours des financements domestiques (en % du PIB)



Sources : Thomson Datastream ; People's Bank of China ; calculs des auteurs.

Les banques bénéficient, auprès de ce système parallèle, d'une part de plus en plus significative de leurs ressources, ayant pour principale conséquence, une inflation du risque de liquidité. En effet, les établissements bancaires classiques possèdent des

OPCVM (Organismes de Placement Collectif Valeur Mobilière), par le biais de leurs filiales d'assurances ou de gestion d'actifs. En même temps, ils leur accordent des prêts classiques pour leur permettre d'accéder au crédit. Dans les faits, la banque informelle¹² utilise trois grands types de structures ou produits financiers comme les sociétés fiduciaires chinoises (*trust companies*), les prêts pour comptes de tiers (*entrusted loans*) et l'émission de billets de trésorerie, garantie par une banque (*bankers' acceptance bills*).

Depuis 2008, de tels procédés ont permis de lever une partie de l'épargne chinoise pour financer l'investissement des PME-PMI, dans de multiples projets de construction d'infrastructures publiques, poids lourd de la politique gouvernementale, afin de soutenir la demande intérieure. La Chine se trouve ainsi confrontée, malgré elle, ou avec son consentement, à la coexistence de deux mécanismes financiers, caractérisée par une mise en concurrence entre deux systèmes financiers : l'un où l'encadrement de ces pratiques est du ressort du parti - État, seul acteur détenteur du pouvoir d'influencer la politique de l'offre du crédit en Chine, et l'autre, en perpétuel essor, provenant de mécanismes privés parallèles.

Il semble vraisemblable, que la Chine continuera de privilégier une expérimentation graduelle, ciblée dans le choix de ses réformes, dont la principale caractéristique sera la prudence. Voilà pourquoi, pour se donner réellement des chances de réussite et espérer mieux réguler le crédit informel, les autorités gouvernementales doivent exprimer la volonté en créant les conditions d'une séparation efficace des activités bancaires. L'Occident prononce de beaux discours, mais semble également tergiverser dans ce domaine. La réforme bancaire, votée en France en juillet 2013, tout comme les lois Dodd - Franck aux États-Unis et Vickers en Grande-Bretagne, sont encore loin d'avoir atteint cet objectif.

¹²La banque informelle comprend en outre les *trust loan*, les *entrusted loans*, les *undiscounted Bankers' acceptance bills* et les *corpo rate bonds*, une estimation des *investment receivables* (majoritairement des prêts, mais structurés afin d'éviter qu'ils ne soient pas comptabilisés comme tels) au bilan surtout de banques régionales de petite ou moyenne taille.

2.3. Vers la transformation et la mutation de l'offre de crédit

Fort d'un tel constat, nous observons qu'avec plus de 700 millions d'individus connectés, ne représentant que 50% de sa population, la Chine a utilisé le numérique pour révolutionner et moderniser un secteur bancaire figé. En effet, la création de ses startups, liées à la finance, compte parmi les leaders les mieux valorisés au monde. La Fintech¹³ chinoise démontre sa capacité à capter l'adhésion et à satisfaire les besoins d'un large public. La révolution du numérique, dans un environnement où les grandes banques nationalisées, présentées comme lentes dans leurs capacités à réagir, en raison de la rigidité de leurs organisations, a laissé émerger un nouveau type d'entrepreneurs du digital comme *Bankin'* et *Linxo*.

Cette mutation a été rendue possible par la volonté des autorités gouvernementales chinoises d'établir les conditions d'un environnement réglementaire favorable, et par le concours de sa classe moyenne, mieux formée et disposant de moyens financiers conséquents. La Chine participe déjà à l'éclosion des nouveaux fleurons économiques liés au secteur du numérique, du marché du e-commerce. Le vif intérêt des entreprises et des consommateurs, sous-bancarisés, pour des offres de service numériques, rend attrayant le secteur chinois de la *Fintech*. Celui-ci, participe, par ce nouveau souffle, à une remise en cause et à une diversification des pratiques existantes du système bancaire traditionnel chinois.

Conclusion

Vouloir toujours juger l'action de la Chine, sur sa capacité à converger vers le modèle occidental, est la preuve de l'incapacité de l'Occident à percevoir de nombreux particularismes beaucoup plus subtils. D'autres pays n'ont peut-être pour unique ambition que de singer un seul modèle ! Le 8 juin 1978, Alexandre Soljénitsyne disait aux étudiants de l'université de Harvard : « Un aveuglement persistant - le sentiment d'une supériorité illusoire - entretient l'idée que tous les pays de grande étendue

¹³La Fintech est une nouvelle industrie financière qui utilise la technologie pour améliorer les activités financières. Le terme "fintech" est une contraction de "finance" et de "technologie". Les principaux services les plus proposés dans les Fintech sont les financements participatifs, le paiement, via le mobile, la banque en ligne.

existant sur notre planète doivent suivre un développement qui les mènera jusqu'à l'état des systèmes occidentaux actuels, théoriquement les meilleurs, pratiquement les plus attrayants ; que tous les autres mondes sont seulement empêchés temporairement - par des méchants gouvernants ou par de graves désordres internes, ou par la barbarie et l'incompréhension - de s'élancer dans la voie de la démocratie occidentale à partis multiples et d'adopter le mode de vie occidental. Et chaque pays est jugé selon son degré d'avancement dans cette voie. Mais, en réalité, cette conception est née de l'incompréhension par l'Occident de l'essence des autres mondes, qui se trouvent abusivement mesurés à l'aune occidentale. »¹⁴

En Chine, la raison d'être de la finance chinoise ne peut se concevoir que pour mettre en pratique la politique générale chinoise. Un des enjeux pour son secteur bancaire repose sur un meilleur encadrement de son système bancaire informel, selon ses propres méthodes et à son propre rythme. Ainsi, le parti - État se garde bien d'imposer la fusion aveugle du système occidental, souvent accusée d'être à l'origine de violences.

Un autre défi réside dans les transformations de la finance désintermédiée, par l'action de grands groupes ou ceux de taille moyenne qui obtiennent leur propre licence bancaire. Au bout du compte, les crédits seront toujours nécessaires, mais pas forcément les banques dans leur configuration actuelle. Aujourd'hui, les offres de services financiers de géants de l'internet comme *Apple*, *Amazon*, *Facebook* ou *Alibaba* sont susceptibles de menacer les acteurs bancaires traditionnels. Paradoxalement, les nouveaux entrants de la *Fintech* semblent moins nuire que les géants de l'Internet, qui allient une taille critique à une forte pénétration du marché et développent leurs services financiers.

Somme toute, les capitaux chinois risquent d'être de plus en plus visibles, dès lors qu'ils touchent de nouveaux secteurs de l'économie et viendront, selon toute vraisemblance, déplacer la notion de « centre du monde » vers l'Asie, plus précisément la Chine. Les forces de l'argent, additionnées à la puissance des technologies, vont-elles précipiter le monde vers un nouveau cycle de mondialisation, dont le point central se cristallisera autour des rivalités stratégiques, susceptibles d'exacerber un nouveau mercantilisme globalisé ?

¹⁴Soljenitsyne Alexandre Issaïevitch, *Le déclin du courage*, Discours de Harvard, juin 1978, le goût des idées de Jean-Claude Zylberstein, *Les Belles Lettres/Fayard*, 2015, pp. 20-21.

Bibliographie

- Aglietta Michel, BAI Guo (2012): *La voie chinoise Capitalisme et empire*, Odile Jacob économie
- Barnett Doak (1967): *Cadres, Bureaucracy and political Power in Communist China*, Colombia University Press
- Bergere Marie-Claire (2007): *Capitalisme et capitalistes en Chine, XIX-XXe siècles*, Perrin
- Boyer Robert (2003): « Les institutions dans la théorie de la régulation », *Cahiers d'économie Politique / Papers in Political Economy*, p.79-101
- Boyer Robert (2015): *Economie politique des capitalismes, Théorie de la régulation et des crises*, La Découverte
- Ding Yifan (2015): « Bientôt des yuans dans toutes les poches ? En Chine, une réforme financière à haut risque », *Le Monde Diplomatique*
- Donnithorne Audrey (1967): *China's Economic System*, Praeger
- Fulconis-Tielens Andréane (2008): « Les fonds souverains : Nouveaux chevaliers blancs », *Revue Banque* n°699
- Goldfinger Charles (1986): *La géofinance : pour comprendre la mutation financière*, Seuil
- Greenwald Bruce, STIGLITZ Joseph E. (1986): « Externalities in economies with imperfect information and incomplete markets », *The quarterly Journal of Economics*, The MIT Press, vol.101, issue 2
- Gresillon Gabriel (2015): *Chine, Le grand bond dans le brouillard*, Paris, Editions Stock
- Jolly Dominique, BELLOC Bernard (2016): « Investissements chinois sortant de Chine : quelles en sont les motivations ? », *Annales des mines-Gérer et comprendre*, vol. 124, n°2
- Jorion Paul (2007): *Vers la crise du capitalisme américain?*, La Découverte
- Krug Barbara, HENDRISCHKE Hans (2008): « Framing China : Transformation and Institutional change through Co-evolution », *Management and Organization Review*, vol. 4, issue 1
- Krugman Paul R. (2007) : « Will there be a dollar crisis ? », *Economic Policy*

- Lemoine Françoise (2002): « La Chine dans l'économie mondiale » *Présentation, Economie internationale* n° 92.
- Lieberthal Kenneth (1995): *Governing China - From Revolution through Reform*, Norton
- Li Jianjun, HSU Sara (2009): *Informel Finance in China*, American and Chinese perspectives, Oxford University Press
- Lin L.W, Milhaupt C.J. (2016): « Bonded to the State, a Network Perspective on China's Corporate Bond Market », *Columbia Law and Economics Working Paper*
- Lowit Thomas (1979): « Le parti polymorphe en Europe de l'Est », *Revue française de science politique*, volume n° 29
- Nolan Peter (2004): *Transforming China : Globalization, Transition and Development*, Anthem Press, Londres
- Sen Sunanda (2006) : « La finance chinoise après l'OMC », *Revue Tiers Monde* n°186
- Soljenitsyne Alexandre Issaïevitch (2015): *Le déclin du courage*, Discours de Harvard, juin 1978, le goût des idées de Jean-Claude Zylberstein, Les Belles Lettres/Fayard
- Stiglitz Joseph E. (2009): *Un autre monde contre le fanatisme des marchés*, Fayard
- Zhu Jie (2011): « L'évolution du système bancaire chinois depuis 1978 », *Observatoire du Management Alternatif - HEC Paris*

Akilou AMADOU

Université de Lomé, Togo

aamadou@univ-lome.tg

EFFETS DE LA PARTICIPATION AUX CHAÎNES DE VALEUR MONDIALE SUR L'ÉLASTICITÉS-PRIX DES EXPORTATIONS DANS LES PAYS DE LA ZONE FRANC CFA

Résumé

Ces dernières années, le commerce international est caractérisé la fragmentation et l'interconnexion des processus de production à travers le monde. Dans ce contexte, la relation entre les taux de change et le volume des exportations pourrait être modifiée. C'est pourquoi dans cet article, nous analysons l'incidence de la participation aux chaînes de valeur mondiales (CVM) sur la sensibilité des exportations aux taux de change effectifs réels (TCER) dans les pays de la zone franc CFA. Les résultats obtenus à l'aide d'un modèle de données de panel indiquent que les exportations de ces pays ne sont plus sensibles aux TCER lorsqu'on prend en compte leur participation aux CVM. Ces résultats peuvent s'expliquer par la structure des exportations de ces pays dominés par les produits de base. Par ailleurs, ils suggèrent également que les politiques visant à améliorer la compétitivité extérieure des pays de la zone franc CFA doivent aussi intégrer la participation et le positionnement de ces pays dans les CVM.

Abstract

In recent years, international trade has been characterized by the fragmentation and interconnection of production processes around the world. In this context, the relationship between exchange rates and the volume of exports could be changed. That is why in this paper we analyze the effect of participation to the global value chains (GVC) on the sensitivity of exports to real effective exchange rates (REER) in the

CFA franc zone countries. The results obtained using a panel data model indicate that exports of these countries are no longer sensitive to REERs when their participation in GVCs is considered. These results can be explained by the export structure of these countries dominated by commodities. In addition, they suggest that policies to improve the external competitiveness of CFA franc zone countries must also integrate the participation and positioning of these countries in GVCs.

Mots clés : taux de change, exportations, chaînes de valeur mondiales, données de panel, pays de la zone franc CFA.

JEL : C23, F14, F15, F31

Introduction

Le commerce international est caractérisé ces dernières années par la montée des chaînes de valeurs mondiales (CVM), ce qui a profondément modifié la conception du commerce international basée sur les produits. En effet, les chaînes de production des biens et des services ne sont plus concentrées dans des pays isolés, mais elles sont de plus en plus fragmentées, avec des entreprises qui éparpillent leurs activités dans plusieurs pays (Feenstra, 1998). Par conséquent, les pays se spécialisent de plus en plus dans la production et l'exportation de portions de la chaîne de valeur, et non de biens finals (Grossman et Rossi-Hansberg, 2008). Ils se rapprochent également de leurs partenaires étrangers de la chaîne de valeur pour fabriquer des biens et des services. Cette connexion avec des partenaires étrangers se fait en amont ou en aval de la chaîne de valeur. La participation en amont de la chaîne de valeur consiste pour les pays à importer des produits intermédiaires de leurs partenaires étrangers qu'ils utilisent ensuite pour la production et l'exportation de leurs propres marchandises. La participation en aval de la chaîne de valeur consiste à exporter des produits intermédiaires vers des partenaires étrangers qui les utilisent pour produire leurs propres exportations.

Dans le cadre des modèles du commerce international, les prix relatifs des biens sont considérés comme l'un des principaux déterminants des exportations. Par conséquent, une variation des taux de change devrait affecter ces prix, et donc les exportations (Freund et Pierola, 2012, Di Nino et al. 2012 ; Eichengreen et Gupta, 2013 ; Nicita,

2013). En effet, la dépréciation d'une monnaie devrait entraîner une réduction des prix domestiques exprimés en devises étrangères et une augmentation des exportations. Inversement, l'appréciation d'une monnaie devrait entraîner une diminution des exportations.

Dans le sillage de la crise financière de 2007-2008, des variations importantes des taux de change ont été observées aussi bien dans beaucoup de pays développés (Etats-Unis, Zone Euro et Japon, par exemple). Cependant, ces variations ne semblent pas avoir eu d'incidences sur les exportations de ces pays, d'où certains chercheurs ont suggéré que la participation croissante des entreprises et des pays aux CVM pourrait réduire les effets des variations des taux de change sur les exportations (Ollivaud et al, 2015 ; Ahmed et al, 2015 ; par exemple). En d'autres termes, la relation entre les taux de change et les exportations pourrait être modifiée, voire inversée, dans le contexte des CVM. C'est pourquoi, dans cet article, nous analysons les effets des variations du taux de change sur les exportations dans les pays de la zone franc CFA¹ en prenant en compte la participation de ces derniers aux CVM afin de vérifier la validité de cette hypothèse. Le choix de ces pays se justifie par deux raisons essentielles. D'une part, la plupart d'entre eux ont des balances des transactions courantes déficitaires à cause de leurs recettes d'exportations qui n'arrivent pas à compenser leurs besoins en importations. Il convient donc de s'interroger sur les déterminants des exportations de ces pays afin d'en tirer des leçons. D'autre part, l'arrimage du franc CFA à une monnaie forte, à savoir l'Euro, est considéré comme un handicap aux exportations des pays membres de la zone franc CFA, d'où il est important d'analyser la sensibilité des exportations de ces pays aux variations de leurs taux de change, en particulier dans le contexte des CVM.

Le reste de l'article s'articule autour de la section 2 qui traite des CVM et leur implication sur la sensibilité des exportations aux taux de change, de la section 3 qui se rapporte à la méthodologie, de la section 4 qui porte sur les résultats et leurs interprétations et enfin la conclusion.

¹Communauté ou Coopération Financière Africaine.

1. Les CVM et la sensibilité des exportations au taux de change

Avant de montrer comment la participation aux CVM peut influencer la sensibilité des exportations aux taux de change, nous présenterons d'abord les indices de mesure de l'intégration aux CVM.

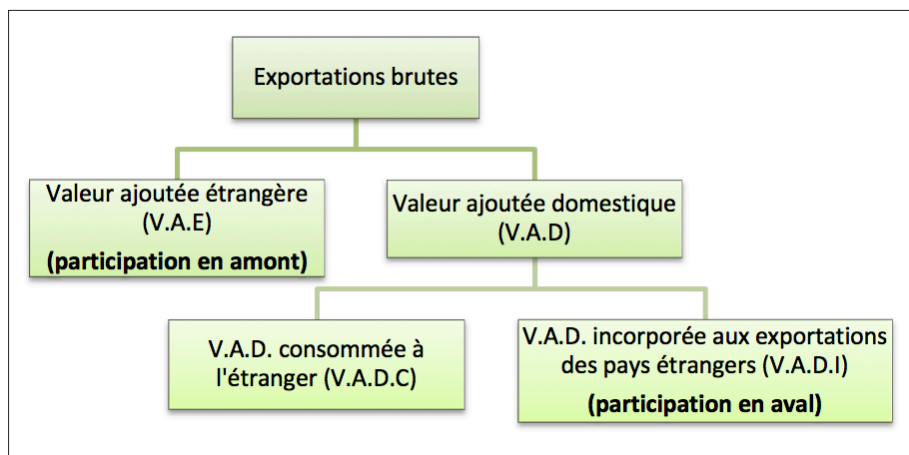
1.1.Définition et mesures de l'intégration aux CVM

Créé par Porter (1947), le concept de chaîne de valeur, décrit un ensemble d'activités interdépendantes dont la poursuite permet de créer de la valeur identifiable et, si possible, mesurable. La chaîne de valeur intègre donc toutes les étapes de l'approvisionnement en matières premières à la consommation finale (voire au service après-vente si nécessaire).

Au niveau mondial, la fragmentation du processus de production est de plus en plus importante. Krugman (1995) considère, à travers l'expression "Slicing the value chain", que la décomposition internationale de la chaîne de valeur est l'un des faits stylisés les plus importants du commerce mondial actuel. Les chaînes de valeur mondiale désignent l'ensemble des activités productives réalisées par les entreprises en différents lieux géographiques au niveau mondial pour amener un produit ou un service du stade de la conception, au stade de la production et de la livraison au consommateur final. Ces activités englobent selon les cas : la recherche-développement, la conception, la production, la commercialisation, la distribution, la vente au détail, et parfois même la gestion et le recyclage des déchets.

La nouvelle base de données (base de données EORA) mise au point par la Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED) pour cartographier la répartition de la valeur ajoutée dans le commerce mondial donne un aperçu de l'étendue de la participation des pays en amont et en aval des CVM. En effet, elle permet de décomposer les exportations brutes d'un pays en deux parties: (1) la valeur ajoutée domestique (V.A.D) et (2) la valeur ajoutée étrangère (V.A.E). La valeur ajoutée domestique peut également être décomposée en deux sous-parties: la valeur ajoutée domestique consommée (V.A.D.C) dans le pays de destination et la valeur ajoutée domestique incorporée (V.A.D.I) dans les exportations des pays étrangers.

Graphique 1 : Décomposition des exportations brutes



Source : Adapté de Koopman et al. (2010)

A partir de cette décomposition, Koopman et al. (2010) ont proposé des indices de participation aux CVM qui prennent en compte la teneur des exportations en produits importés et la valeur ajoutée locale incorporée sous forme d'intrants intermédiaires dans les exportations brutes de pays tiers.

L'indice d'intégration en aval dans les CVM (CVM_aval) est ainsi défini comme le contenu national dans les exportations de pays tiers (c'est-à-dire la valeur des intrants produits à l'intérieur du pays et qui sont utilisés dans les exportations d'autres pays) en pourcentage des exportations brutes du pays (EXP).

$$\text{CVM}_{\text{aval}} = \text{V.A.D.I} / \text{EXP} \quad (1)$$

La participation d'un pays en aval des CVM signifie que les exportations de ce pays ne sont pas nécessairement déterminées par les conditions de la demande dans le pays de destination, mais plutôt dans le pays où elles sont finalement consommées (Ma et Van Assche, 2013).

L'intégration en amont dans les CVM (CVM_ amont) se définit comme que le contenu étranger dans les exportations brutes d'un pays (c'est-à-dire le contenu en importations des exportations de ce pays).

$$\text{CVM_amont} = \text{VAE} / \text{EXP} \quad (2)$$

La participation en amont des CVM indique à quel point un pays s'appuie sur les intrants importés pour produire ses exportations (Johnson et Noguera, 2012). Il est sensiblement plus faible pour les grandes économies comme les États-Unis, car ceux-ci disposent d'un grand bassin d'intrants intermédiaires dont ils peuvent tirer profit, et pour les pays ayant des ressources naturelles substantielles telles que l'Arabie saoudite, puisque les activités minières nécessitent moins de moyens intermédiaires marchandises dans le processus de production. Il est également plus petit pour les pays qui sont situés loin des grands marchés et des fournisseurs, car il est relativement plus cher pour eux d'importer des intrants. La part de la valeur ajoutée étrangère incorporée dans les exportations brutes varie non seulement à travers les pays, mais aussi dans les industries (de Backer et Miroudot, 2014).

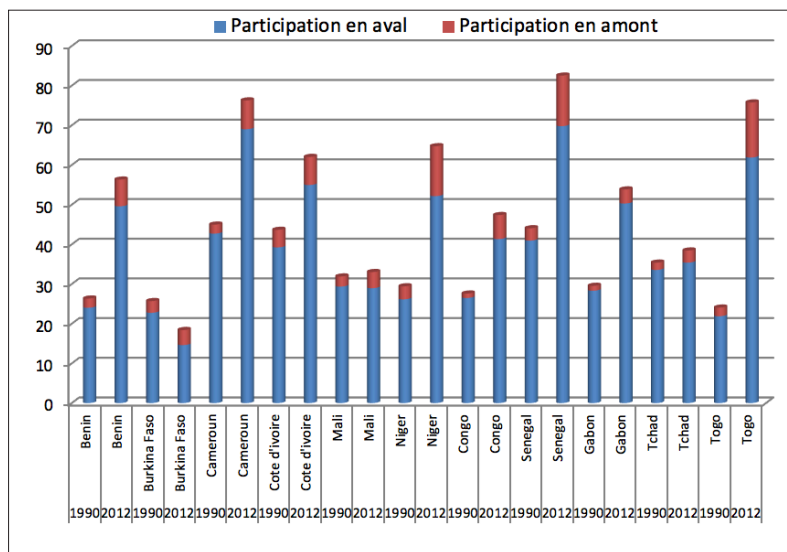
L'indice de participation totale aux CVM (ICVM) est la somme de la valeur ajoutée étrangère incorporée dans les exportations d'un pays et de la valeur ajoutée exportée indirectement (c'est-à-dire la valeur des intrants produits localement et utilisés dans les exportations des pays tiers), exprimée en pourcentage des exportations brutes. Cet indice rend compte de la participation en amont et en aval.

$$\text{ICVM} = \text{CVM_aval} + \text{CVM_amont} = \text{V.A.D.I} / \text{EXP} + \text{VAE} / \text{EXP} \quad (3)$$

La graphique 2 ci-dessous présente l'indice de participation totale aux CVM des pays de la zone franc en 1990 et 2012. En 1990, les trois pays qui ont le plus participé aux CVM sont le Cameroun avec 44,98%, le Sénégal et la Côte d'Ivoire, respectivement avec 44,06% et 43,67%. Ceux qui ont participé le moins sont respectivement le Togo (24,07%), le Burkina Faso (25,71%) et le Benin (26,34%). En 2012, le Sénégal est le pays qui a le plus participé aux CVM, avec 82,54%. Viennent ensuite le Cameroun avec 76,28% et le Togo avec 75,76%. Le Burkina Faso, le Mali et le Tchad sont les

pays ont le moins participé aux CVM en 2012, avec respectivement 18,42% ; 33,03% et 38,45%.

Graphique 2 : Evolution de la participation totale des pays de la zone franc CFA aux CVM



Source : calculs de l'auteur à partir des données de la base EORA (2014).

Même si comparativement à 1990, globalement tous les pays ont accru leur participation aux CVM, ils se situent principalement en aval de celles-ci. Ceci se justifie par le fait qu'ils exportent essentiellement les matières premières qui constituent des inputs pour les exportations des pays étrangers. La participation en amont des pays de la zone CFA considérés demeure très faible. Cette faible participation en amont peut s'expliquer par le fait que ces pays disposent des ressources naturelles assez substantielles, dont la production requiert peu de produits intermédiaires).

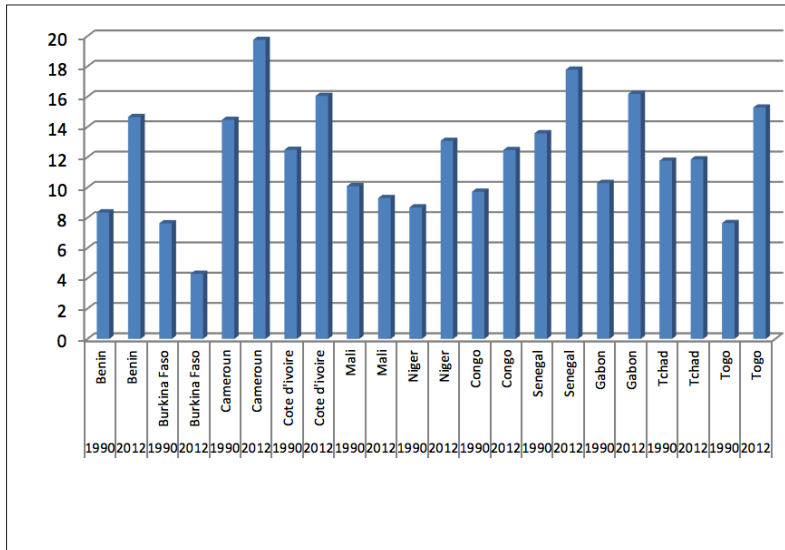
Deux pays peuvent avoir une participation totale identique aux CVM, mais leur position dans la chaîne d'approvisionnement peut être très différente. En d'autres termes, ils peuvent participer aux CVM en se spécialisant dans des activités en amont ou en aval du réseau de production. L'indice de position dans les CVM indique si un pays se spécialise dans les premiers ou dans les derniers stades de la production. Si

un pays se situe en amont du réseau de production (premiers stades de la production), il aura probablement une forte participation en aval par rapport à sa participation en amont. Si un pays se spécialise dans les derniers stades de la production (en aval), il est probable qu'il importe beaucoup de biens intermédiaires et donc que sa participation en amont est élevée. L'indice de position dans les CVM (PCVM) est construit de telle sorte que les pays ayant une plus forte participation en aval qu'en amont enregistrent une valeur positive. Ces pays se situent relativement plus en amont dans une chaîne d'approvisionnement.

$$PCVM = \ln(1 + VAI/EXP) - \ln(1 + VAE/EXP) \quad (4)$$

Le graphique 3 montre l'évolution de l'indice de position des pays de la zone CFA dans les CVM. Les indices de position dans les CVM de tous les pays considérés sont positifs, ce qui confirme qu'ils participent plus en aval qu'en amont des CVM.

Graphique 3 : Evolution de l'indice de position des pays de la zone franc dans les CVM



Source : calculs de l'auteur à partir des données de la base EORA (2014).

En 1990, avec respectivement 14,47% ; 13,58% et 12,49% ; le Cameroun, le Sénégal et la Côte d'Ivoire sont les trois pays de la zone CFA qui se situaient le plus en aval des CVM. Le Burkina Faso, le Togo et le Bénin sont ceux dont les participations étaient les moins élevées (avec respectivement 8,36% ; 7,66% et 7,64%). En 2012, les quatre pays dont les indices de position dans les CVM étaient les plus élevés sont le Cameroun, le Sénégal, le Gabon et la Côte d'Ivoire (avec respectivement 19,75% ; 17,78% ; 16,18% et 16,05%) ; contre 11,86% ; 9,31% et 4,30% respectivement pour le Tchad, le Mali et le Burkina Faso.

L'intégration croissante des pays dans les CVM a des répercussions potentiellement importantes sur les élasticités des exportations.

1.2. Incidences de la participation aux CVM sur l'élasticité-prix des exportations

L'élasticité-prix des exportations traduit l'effet d'une modification du prix relatif des biens domestiques et étrangers sur le volume des exportations. Traditionnellement, l'accent a été mis sur la manière dont le changement du prix relatif (souvent associé à l'appréciation ou à la dépréciation des monnaies) affecte la compétitivité des producteurs nationaux ou étrangers. La participation d'un pays aux CVM peut altérer l'élasticité de ses exportations par rapport au changement du prix relatif (Arndt et Huemer, 2007; Bems et Johnson, 2015 ; Ahmed et al., 2015). Toutes choses égales par ailleurs, on doit s'attendre à ce que les exportations d'un pays ayant une plus grande proportion de valeur ajoutée étrangère réagissent plus faiblement à une fluctuation des taux de change. En effet, dans la mesure où ce pays dépend des intrants importés pour produire ses exportations, et que les coûts y afférents sont libellés en monnaie étrangère, alors les fluctuations des taux de change auront moins de répercussions sur ses exportations.

L'élasticité-prix des exportations devrait également dépendre du degré de participation en aval des CVM. Une fluctuation de la valeur d'une monnaie affecte non seulement la compétitivité de la valeur ajoutée domestique qui est vendue aux consommateurs étrangers, mais aussi la valeur ajoutée domestique incorporée dans les exportations des pays étrangers. L'effet d'une variation des taux de change sur l'élasticité-prix est

donc complexe. D'une part, une dépréciation peut rendre les producteurs étrangers situés en aval plus compétitifs sur les marchés tiers. D'autre part, la compétitivité croissante des producteurs étrangers en aval peut atténuer la demande des produits des pays tiers destinés à l'exportation. Athukorala et Khan (2016) décrivent d'autres canaux par lesquels les CVM peuvent influencer sur la réponse des exportations aux changements des prix relatifs. La capacité d'externaliser, par exemple, pourrait faciliter pour les entreprises la délocalisation de leur production à l'étranger en réponse à des changements de prix relatifs. Toutefois, la réaction des échanges pourrait être limitée par des coûts potentiellement élevés liés à l'installation à l'étranger et à la substituabilité limitée des intrants localisés dans différents sites de production.

La relation entre les taux de change et les volumes du commerce extérieur pourrait donc être modifiée, voire inversée, dans le contexte des CVM. En effet, les importations constituent des intrants pour les exportations le long de la chaîne de production. Une appréciation du taux de change réel, par exemple, qui pénalise les importations de biens intermédiaires d'un pays peut également entraîner une réduction de ses exportations. Garcia-Herrero et Koivu (2007) ont montré qu'une appréciation du renminbi chinois a entraîné une baisse des exportations totales de certains pays asiatiques vers la Chine, probablement à cause de la dépendance de ces pays des biens intermédiaires chinois dans le contexte des CVM. De même, à partir d'une simulation en utilisant un modèle d'équilibre partiel calculable, Riad et al. (2012) ont trouvé qu'un positionnement en aval dans les CVM atténue l'effet d'une variation du taux de change à la fois sur les exportations et les importations. Ceci reflète le fait que le contenu en produits étrangers dans les exportations d'un pays qui se situe en aval est élevé, d'où l'effet d'une variation de son propre taux de change est atténué parce qu'une appréciation, par exemple, implique que les importations deviennent moins onéreuses. Bayoumi et al. (2013) soutiennent qu'avec la participation aux CVM, les variations des prix relatifs des biens sont devenues moins sensibles aux variations des prix relatifs des facteurs. Pour démontrer cela, ils ont construit un nouvel indice, le TCER pour les biens, avec les prix de ces biens qui reflètent la structure de production des CVM. Ils ont ensuite comparé ce nouvel index avec l'indice du TCER standard et avec un indice reflétant le commerce des tâches. En utilisant le nouvel indice, ils ont constaté que grâce à leur participation aux CVM, de nombreuses économies de marché émergentes ont maintenu la compétitivité des biens tout en perdant leur compétitivité en raison d'une augmentation relative du coût des facteurs intérieurs ou d'une appréciation du

taux de change nominal. Bems et Johnson (2015) ont élaboré une nouvelle méthode de calcul du « taux de change effectif réel en valeur ajoutée » en modifiant à la fois les composantes du prix et du poids des échanges commerciaux. À l'instar de Bayoumi et al. (2013), ils ont construit de nouveaux poids du commerce bilatéral qui reflètent le commerce en valeur ajoutée plutôt que le commerce brut. Ils ont ensuite remplacé les prix à la consommation par le déflateur du PIB pour mieux refléter la composante valeur ajoutée de la compétitivité des échanges commerciaux. Ils ont trouvé que cette approche peut donner des résultats très différents pour les variations des prix relatifs que les mesures brutes traditionnelles du TCER, ainsi que pour les mesures du degré d'ouverture. Ahmed et al. (2015) ont trouvé que l'augmentation de la participation aux CVM explique en moyenne 40% de la baisse de l'élasticité.

Ces analyses soulignent le rôle potentiellement important que jouent les CVM dans la détermination de la façon dont les prix relatifs internationaux influent sur la compétitivité et, partant, la demande de la valeur ajoutée domestique. Le modèle empirique permettra d'établir si la participation aux CVM affecte ou non l'élasticité des exportations dans les pays de la zone franc CFA.

2. Méthodologie

Nous présenterons d'abord le modèle, et ensuite les données et la méthode d'estimation.

2.1. Le modèle

Pour analyser comment la participation aux CVM influence la sensibilité des exportations aux variations du taux de change, nous utilisons un modèle qui a pour fondement les nouvelles théories du commerce international initiée par Paul Krugman dans les années 1980. En effet, ces théories permettent de mieux expliquer le commerce international actuel, car elles considèrent que les différences de coûts et donc les prix relatifs ne sont pas les seuls facteurs qui expliquent les échanges. Elles mettent en évidence d'autres déterminants du commerce international et montre que même des pays similaires peuvent participer au commerce et tirer profit de celui-ci s'ils deviennent plus efficaces dans la production de certains biens.

Sur le plan empirique, notre modèle s'inspire des travaux de Ahmed et al. (2015). Le taux de variation des exportations réelles est la variable expliquée. Les variables explicatives comprennent en plus du taux de variation du taux de change effectif réel (TCER), des variables de contrôle qui sont couramment utilisées dans la littérature. Il s'agit de la demande mondiale représentée par le taux de croissance du PIB réel du reste du monde, du log du PIB réel par tête de chaque pays retardé qui permet de prendre en compte les conditions initiales et du taux des flux entrants d'investissements directs étrangers (IDE) qui participent aussi aux exportations dans beaucoup de pays. Par ailleurs, nous avons ajouté au modèle les différents indices d'intégration aux CVM (amont, aval, participation totale et position) et les avons fait interagir avec le TCER afin de voir comment se comportent les élasticités quand on prend en compte la participation des pays aux CVM.

La forme générale du modèle qui sera estimé est donc la suivante :

$$\Delta EXP_{it} = \alpha + \beta \Delta TCER_{it} + \gamma \sum CONT_{it} + \delta_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Où ΔEXP_{it} représente le taux de croissance des exportations réelles de biens et de services du pays i au temps t , $\Delta TCER_{it}$ désigne le taux de variation du taux de change effectif réel du pays i au temps t , $CONT_{it}$ regroupe les variables de contrôle, δ_i et δ_t sont respectivement les effets fixes individuels et temporels. Le coefficient β mesure l'élasticité des exportations par rapport au taux de change effectif réel.

2.2. Les données et la méthode d'estimation

Les données utilisées pour l'estimation de l'équation (1) proviennent essentiellement des bases de données statistiques de la CNUCED (UNCTADstat et EORA) et de Bruegel² pour les TCER. Compte tenu de la disponibilité des données, douze pays de la zone CFA³ ont été retenus, dont sept (07) sont membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) et cinq (05) de la Communauté Economique et

²Bruegel est un Think Tank européen spécialisé en économie. Son site web est : www.bruegel.org

³Bénin, Burkina Faso, Cameroun, Congo, Côte d'Ivoire, Gabon, Mali, Niger, Centrafrique, Sénégal, Tchad, Togo.

Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC). Afin de voir si les résultats sont sensibles ou non à l'appartenance géographique des pays, une variable indicatrice (Dummy pays) a été introduite dans le modèle (1 pour les pays de l'UEMOA et 0 pour ceux de la CEMAC). La période couverte par l'analyse va de 1990 à 2012.

Avant de procéder à l'estimation du modèle, il convient de déterminer si le modèle théorique est parfaitement identique pour tous les pays ou s'il existe des spécificités propres à chaque pays. Pour ce faire, il faut recourir à un test de spécification. Le test de Hausman, par exemple, qui permet de choisir entre un modèle à effets fixes et un modèle à effets aléatoires repose sur les hypothèses suivantes :

H0 : Il n'y a pas de différence systématique entre les coefficients

H1 : Il existe une différence entre les coefficients

Si la probabilité du test est inférieure à 5%, alors, le modèle à effets fixes est préférable au modèle à effets aléatoires. Dans le cas contraire, c'est-à-dire si la probabilité de la statistique du test est supérieure à 5% ; le modèle peut être spécifié avec des effets individuels aléatoires. Cependant, afin de prendre en compte les problèmes liés à l'hétéroscédasticité et à l'autocorrélation des erreurs, le modèle a été estimé par la méthode des moindres carrés généralisés (avec la routine xtglm).

3. Résultats et interprétation

Les résultats de nos estimations sont présentés dans un premier temps, et dans un second temps, leurs interprétations.

3.1. Les résultats

Les résultats de l'estimation de l'équation (1) sont récapitulés dans le tableau ci-dessous.

Tableau 1 : Résultats des estimations

Variable expliquée : taux de variation des exportations réelles					
Variables explicatives	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Taux de variation du taux de change effectif réel (TCER)	-0,5253***	-0,5503***	-0,6533***	-0,5243***	-0,6203**
Log du PIB par tête retardé	-3,2441	-2,4485	-3,3136	-2,9585	-3,9580
Taux de croissance PIB du reste du monde (YM)	5,1021***	6,2564***	5,5627***	6,3322***	5,1360***
Taux des IDE entrants	0,8286***	0,8508***	0,8413***	0,8505***	0,8168***
Dummy pays	-3,9937	-3,2596	-4,2711	-3,6950	-4,2753
Intégration en aval		-0,6911***			
Interaction TCER et intégration en aval		-0,0127			
Intégration en amont			-		
Interaction TCER et intégration en amont			0,0874***		
Intégration totale					
Interaction entre TCER et intégration totale				-0,6033***	
Position dans les CVM					-0,2208***
Interaction entre TCER et position dans les CVM					-0,0097***
Constante	1,9136	-2,5790	1,4263	-0,9986	4,8470
Nombre d'observations	240	228	228	228	228
Wald chi 2(5)	50,07	113,05	55,32	114,52	64,30
Prob > chi 2	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

*** : signification au seuil de 1%.

Source : Calculs de l'auteur

La colonne (1) représente l'équation de base (équation sans interaction avec les indices d'intégration dans les CVM). Les autres colonnes ((2), (3), (4) et (5)) représentent les équations dans lesquelles le TCER interagit respectivement avec les indices d'intégration en aval, en amont, totale et la position dans les CVM.

Il ressort des résultats obtenus qu'à l'exception du log du PIB par tête retardé, de la variable indicatrice et des variables d'interaction, toutes les variables sont significatives au seuil de 1%. Les taux de croissance du PIB réel du reste monde et des flux d'IDE entrants ont des signes positifs, ce qui implique qu'une augmentation de la demande mondiale et des flux d'IDE un effet favorable sur la croissance des exportations dans les pays de la zone CFA. En revanche, le signe du coefficient du taux de change effectif réel est négatif, ce qui suggère qu'une augmentation de ce taux qui traduit une perte de compétitivité de ces pays a un effet néfaste sur les exportations. Inversement, une diminution a un effet favorable sur les exportations. S'agissant des coefficients obtenus en faisant interagir le taux de change effectif réel avec les différents indices de la participation de ces pays aux CVM (intégration en aval, en amont, participation totale et position), il apparaît qu'ils ne sont pas significatifs, ce qui signifie que les exportations des pays de la zone franc CFA ne sont pas sensibles aux variations du TCER quand on prend en compte leur participation aux CVM.

3.2. Interprétations des résultats

Les résultats obtenus révèlent que la participation aux CVM affecte l'élasticité des exportations des pays de la zone CFA par rapport aux variations des TCER. En effet, contrairement à l'équation de base, le coefficient du TCER n'est plus significatif lorsque celui-ci interagit avec les indices de participation aux CVM. Ces résultats peuvent s'expliquer par la structure des exportations de ces pays. En effet, les pays considérés (ceux de l'UEMOA et de la CEMAC) exportent principalement des matières premières qui sont utilisées comme produits intermédiaires par le reste du monde. Par conséquent, ils se situent essentiellement en aval des CVM (confère graphique 2), d'où leurs exportations sont plus sensibles à la demande mondiale qu'aux variations des taux de change. Comme le confirment les résultats, un accroissement du PIB mondial a un effet relativement plus fort sur les exportations que les autres variables. Dans ce contexte, les politiques visant à assurer la promotion des exportations dans les pays de la zone franc doivent aussi prendre en compte leur insertion dans les CVM.

4. Conclusion

Les CVM ont pris beaucoup d'ampleur ces dernières années et sont devenus un facteur clé du commerce international. Parallèlement, dans le sillage de la crise de 2007-2008, on a assisté à des variations importantes des taux de change dans certaines économies qui ne sont pas traduites par un effet significatif sur les exportations de ces économies, d'où la question se pose de savoir si la participation accrue aux CVM n'affecte pas la sensibilité des exportations des pays au taux de change. Pour analyser comment la participation aux CVM influence l'élasticité des exportations des pays de la zone franc CFA par rapport aux variations des taux de change, nous avons utilisé un modèle dans lequel les taux de change effectifs réels interagissent avec les indices de mesure de l'intégration de ces pays aux CVM. Les résultats obtenus indiquent que les exportations de ces pays ne sont plus sensibles aux variations des TCER lorsqu'on prend en compte leur participation aux CVM. Ces résultats confirment que la relation entre les taux de change et le volume des exportations peut être modifiée dans le contexte des CVM. Par conséquent, les politiques visant à améliorer la compétitivité extérieure des pays de la zone franc CFA ne devraient pas se focaliser seulement sur les taux de change, mais elles doivent également intégrer leur participation et leur positionnement dans les CVM.

Bibliographie

- Ahmed, S., M. Appendino and M. Ruta (2015), Depreciations without Exports? Global Value Chains and the Exchange Rate Elasticity of Exports, *World Bank Trade and Competitiveness Global Practice Group working paper 7390*.
- Arndt, S.W. and A. Huemer (2007), Trade, Production Networks and the Exchange Rate, *The Journal of Economic Asymmetries* 4(1), pp. 11-39.
- Athukorala, P. and F. Khan (2016), Global Production Sharing and the Measurement of Price Elasticity in International Trade, *Economics Letters* 139, pp. 27-30.
- Bayoumi, T., M. Saito and J. Turunen (2013), Measuring Competitiveness: Trade in Goods or Tasks? IMF Working Paper WP/13/100.
- Bems, R. and R.C. Johnson (2015), Demand for Value Added and Value-Added Exchange Rates, *IMF Working Paper WP/15/199*.
- De Backer, K. and S. Miroudot (2014), Mapping Global Value Chains, *ECB Working Paper No. 1677*, Frankfurt am Main.
- Di Nino, V., B. Eichengreen and M. Sbracia (2011), Real Exchange Rates, Trade and Growth: Italy 1861-2011, *Bank of Italy Economic History Working Papers*, No. 10.
- Eichengreen, B. and P. Gupta (2013), The Real Exchange Rate and Export Growth: Are Services Different?, *Policy Research Working Paper Series 6629*, The World Bank.
- Feenstra, R.C. (1998), Integration of Trade and Disintegration of Production in the Global Economy, *The Journal of Economic Perspectives*, 12(4), pp. 31-50
- Freund, C. and M. D. Pierola (2012), Export Surges: The Power of a Competitive Currency, *Journal of Development Economics*, 97(2): 387-395.
- Garcia-Herrero, A. and T. Koivu (2007), Can the Chinese surplus be reduced through exchange rate policy? Bank of Finland, BOFI, *Institute for Economics in Transition Discussion Paper 6*.
- Grossman, G., and E. Rossi-Hansberg (2008), Trading Tasks: A Simple Theory of Offshoring, *American Economic Review* 98(5): 1978-97.
- Johnson, R.C. and G. Noguera (2012), Accounting for Intermediates: Production Sharing and Trade in Value Added, *Journal of International Economics*, 86(2), pp. 224-236.

- Ma, A. and A. Van Assche (2013), Is East Asia's Economic Fate Chained to the West?, *Transnational Corporations Review* 5(3), pp. 1-17.
- Nicita, A. (2012), Exchange Rates, International Trade and Trade Policies, *International Economics*, Volumes 135–136, October–December 2013, Pages 47-61
- Koopman, R., W. Powers, Z. Wang, S.-J. Wei (2010), Give Credit Where Credit Is Due: Tracing Value Added in Global Production Chains, *NBER Working Paper No.* 16426.
- Ollivaud, P., E. Rusticelli and C. Schwellnus (2015), The Changing Role of the Exchange Rate for Macroeconomic Adjustment", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1190, OECD Publishing, Paris.
- Riad, N., L. Errico, C. Henn, C. S. Mika, and J. Turunen, Changing Patterns of Global Trade, IMF, 2012.
- Thirlwall, A. P. (1999) *Growth and Development*. (6th edition). London: Macmillan Press Ltd. 82–123.



Les 27, 28 et 29 mai 2019, 73 spécialistes et membres de la prestigieuse Association Internationale des Économistes de Langue Française, se sont réunis à Santiago du Chili, au sein de l'Université Bernardo O'Higgins, pour le 61^o Congrès de l'Association.

Économistes, professeurs, doctorants francophones, issus de 26 pays (Algérie, Argentine, Belgique, Bénin, Bolivie, Brésil, Bulgarie, Cameroun, Canada, Chili, Croatie, France, Gabon, Guadeloupe, Guyane Française, Lettonie, Liban, Maroc, Mexique, Pologne, Moldavie, Russie, Sénégal, Suisse, Tunisie et Turquie), nous ont fait l'honneur de nombreuses et pertinentes présentations de leurs travaux sur le thème « Pour une recherche économique efficace ».

Nous vous invitons à découvrir le dossier de presse, ainsi que les photos de ces 3 jours d'évènement sur le site : www.ubo.cl/aielf

- Dossier de presse : <http://www.ubo.cl/aielf/presse/>
- Galerie de Photo : <https://www.flickr.com/photos/181958322@N07/albums/with/72157709038795606>



De gauche à Droite : Claudio Ruff, Recteur UBO ; Francisco Moreno Guzmán , Secrétaire d'Etat au Ministère des Finances, Chili ; Alain Redslob, Président de l'AIELF



De gauche à Droite : Alain Redslob ; Claudio Ruff ; M. Roland Dubertrand, Ambassadeur de France au Chili ; M. Alain Juillet, Président de l'Académie de l'intelligence Économique ; Philippe Clerc, Président AIEFIE



L'Association Internationale des Économistes de Langue Française (AIELF) réunit des économistes sans parti pris, respectueux des convictions de celles et de ceux qui les portent. Fusion d'une diversité culturelle dans le creuset d'une communauté d'intérêt, elle rassemble universitaires, chercheurs et hommes de culture qui réfléchissent, coopèrent et diffusent une pensée économique rivée à la passion de la langue de Molière.

Vaste est sa mission. Parce qu'elle instaure, élargit et renforce des liens culturels aux fins de propager notre discipline, dans son aspect humain, institutionnel et formel. Parce qu'elle participe au rayonnement de la recherche, favorise l'élévation des niveaux d'éducation et incite les jeunes à s'investir. Parce qu'en écartant toute pompe, elle encourage le rapprochement des peuples en densifiant des échanges propres à la compréhension de cultures si diverses.

Aujourd'hui, les difficultés abondent, les défis se multiplient, les solutions tardent. À vrai dire, l'économie politique se trouve contrainte d'explorer des champs dont l'étendue grandissante n'a de cesse de le disputer à une aridité parfois inquiétante. Aussi, avec l'ardeur qui nous anime, valorisons nos connaissances, suscitons des confrontations d'opinions, propageons des idées neuves, tout en portant haut les couleurs de ce si beau langage qui est le nôtre.

La Revue Internationale des Économistes de Langue Française (RIELF) ambitionne de prendre sa juste part à cet élan avoué et prometteur.

Alain REDSLOB

Professeur émérite à l'Université Panthéon Assas (Paris 2)
Président de l'AIELF.

Fondée en 1926, l'université de Sciences Economiques et de Gestion de Poznan (USEGP) est une institution d'enseignement et de recherche qui dispose d'une longue tradition universitaire et qui jouit d'une position académique réputée.

Dix mille étudiants y sont répartis en cinq entités que sont les facultés de Sciences Economiques, de Commerce international et d'Economie, d'Informatique et d'Economie électronique, de Technologie des Marchandises, et enfin de Gestion. Toutes proposent des formations de niveaux licence, master ou doctorat. L'USEGP coopère avec de nombreuses institutions étrangères, est impliquée dans des programmes internationaux et entretient des relations bilatérales avec plus de cent cinquante universités étrangères.

Prof.dr hab. Maciej ZUKOWSKI

Recteur de l'USEGP

L'Université Bernardo O'Higgins (UBO), de Santiago du Chili, est une fondation sans but lucratif, de droit privé, accréditée par la Commission Nationale d'Accréditation (CNA-Chile), pour sa qualité académique, sa gestion et sa politique en matière de relations extérieures avec la Société. Comptant près de 7.000 étudiants répartis sur quatre facultés offrant des programmes de niveaux Licence, Master et Doctorat, ainsi que des départements et centres de recherche, l'Université a pour axe stratégique de développer l'excellence académique et consolider sa politique d'internationalisation, vecteur de croissance académique et culturelle pour toute la communauté universitaire. Cette stratégie est d'ailleurs distinguée par les ranking internationaux (Scimago et Times Higher Education (THE), et régionaux (Revue América Economía), notamment sur les axes de Recherche et d'ouverture à l'international.

L'Université Bernardo O'Higgins compte plus de 125 accords de coopération internationale, parmi lesquels, nombreux sont célébrés avec des pays francophones, cherchant à promouvoir la Francophonie comme axe stratégique d'internationalisation se positionnant ainsi comme l'Université chilienne la plus engagée dans cette vocation tant sur plan académique, que culturel et linguistique. Depuis 2018, l'UBO est membre actif de l'Agence Universitaire de la Francophonie (AUF). Dans ce contexte, l'adhésion au prestigieux réseau de l'AIELF, et l'organisation de son 61^e Congrès à Santiago du Chili en mai 2019, contribuent largement à enrichir cette vision et au rayonnement de la francophonie en Amérique Latine.

Dr Claudio RUFF ESCOBAR

Recteur de l'Université Bernardo O'Higgins, Chili.

Note aux lecteurs: Les textes à soumettre sont à adresser en version électronique à l'adresse de la revue RIELF Krzysztof.malaga@ue.poznan.pl

Le " guide de soumission " est disponible auprès de la revue ou sur le site officiel de l'AIELF: <http://www.aielf.org>

ISSN 2551-895X

