

# SORTIE DE CRISE ET CRISE DE LA SORTIE ?<sup>1</sup>

DENISE FLOUZAT OSMONT D'AMILLY  
Professeur de sciences économiques  
Université Paris I Panthéon-Sorbonne

*Après les plans de relance des années 2008-2009 dont le but était d'éviter la déflation, le monde et singulièrement l'Europe affrontent une crise de la dette publique. Le chemin d'un retour durable à la croissance est encore pavé d'embûches...*

« Il paraît nécessaire qu'après la phase de reflation inévitable pour faire face à la crise, impliquant accroissement de l'endettement – cause de la crise –, les réacteurs soient inversés dans les pays débiteurs lorsque le risque de déflation apparaîtra jugulé. Cela suppose que leurs gouvernements soient animés d'une vertu... à la romaine ». Ces lignes à la fin d'un article publié dans *Sociétal* au 3<sup>e</sup> trimestre 2009<sup>2</sup> appelaient à poursuivre l'histoire, qui nous emmène aujourd'hui vers une nouvelle interrogation : quel est l'état de la crise ? Est-on déjà sorti, en train d'en sortir, la vertu ne risque-t-elle pas d'entraîner une crise de la sortie ? Pourquoi cette crise de la sortie apparaît-elle en Europe ? Dans l'écheveau des informations contradictoires, il est possible de tirer quelques fils conducteurs.

1. Article rédigé en juillet 2010.

2. *Sociétal* n° 65, « Équilibres trop précaires » par Denise Flouzat.

### 2007-2009 : un monde sorti de la crise

Au printemps 2010, une constatation apparaissait : l'ensemble du monde semblait sorti de la crise. La reprise se précisait. Une hausse de 4 % du PIB était prévue par le FMI pour 2010 avec en tête les pays émergents. Deux d'entre eux, la Chine et le Brésil, ont été touchés, en 2009, par de forts ralentissements mais pas par une récession. Les États-Unis dont l'économie est très flexible, les entreprises ajustant rapidement leurs effectifs, ont connu une crise forte mais brève et se redressent malgré un chômage élevé qui pèse sur la demande. L'Europe est sortie globalement de la crise qui l'avait fortement atteinte en 2009 (baisse de 4 % du PIB), mais ne connaît au 1<sup>er</sup> semestre 2010 qu'une reprise molle. La France a enregistré une baisse plus limitée de son PIB de 2,5 % alors qu'elle a été autour de 5 % en Allemagne. Une sortie de crise a eu lieu au milieu de 2009 dans certains pays (États-Unis) ; une reprise assez substantielle est apparue, en France, au 4<sup>e</sup> trimestre (0,6 % sur les trois mois). Au total, le célèbre idéogramme *LVU* qui décrit le profil de la croissance de l'OCDE dans la durée peut décrire les trois mouvements de la conjoncture économique mondiale, respectivement en Europe, dans les économies émergentes et en Amérique du Nord. Par son intensité, par son point d'éclatement – le système financier –, la crise a laissé des fragilités. Au choc de demande s'est adjoint, à la suite d'un effet d'hystérésis, un choc d'offre dans la mesure où le système de production a été atteint. L'Insee chiffre, pour la France, la perte de croissance potentielle à 6 points de PIB alors que la cicatrice budgétaire représente 3 points de déficit supplémentaire.

L'économie mondiale a survécu à la crise du système financier. Les autorités publiques et monétaires ont fait preuve d'une grande réactivité. La sortie de crise a été organisée au fur et à mesure de son développement qui, comme toute tragédie, s'est déroulé en plusieurs actes. L'acte I s'ouvre à l'été 2007 avec le blocage du marché interbancaire révélé par le lancement le 9 août 2007, pour y faire face, d'une injection de 95 milliards d'euros de liquidité par la Banque centrale européenne, injection qu'elle répétera par la suite de multiples fois, imitée en cela par toutes les autres banques centrales. Cette crise de liquidité se transforme brusquement, le 15 septembre 2008, au cours d'un acte II, en crise de solvabilité, la faillite de Lehman Brothers suscitant un risque systémique. Comment n'avait-on rien vu venir ? Comment les modèles économétriques élaborés par les meilleurs mathématiciens, souvent Prix Nobel de sciences économiques, ont-ils cessé, en juillet 2007, de fournir les

LE RISQUE A ÉTÉ  
OUBLIÉ DANS  
LES MODÈLES  
ÉCONOMÉTRIQUES  
ÉLABORÉS PAR  
LES MEILLEURS  
MATHÉMATIENS.

bonnes valorisations pour des produits dont les prix s'effondraient, devenant du même coup « toxiques » ?

Compte tenu de la pertinence attribuée à ces modèles, le risque a été oublié. Or, l'oubli du risque est bien le plus grand risque que pouvaient prendre les financiers. La perte de la confiance, ressort essentiel de la monnaie et de la finance, intervenue avec la crise financière a suscité une aversion totale au risque. Les banques ont cessé de se prêter, craignant la toxicité des actifs de leurs contreparties ; les actifs immobiliers et boursiers ont été délaissés au profit d'achats d'obligations d'État. L'acte III est intervenu rapidement avec la diffusion de la crise financière à l'économie réelle, entraînant une baisse de la production. Pendant deux trimestres (4<sup>e</sup> de 2008 et 1<sup>er</sup> de 2009) plane la menace de la déflation mondiale.

## Les leviers de la sortie de crise

Pouvoirs publics et banques centrales ont lutté avec rapidité et vigueur pour éviter cette déflation. Dès le début d'octobre 2008, des réflexions collectives entre partenaires européens se sont étendues, avec la fondation du G20, à une large partie du monde. Les interventions politiques utilisant les leviers financier, monétaire et budgétaire ont débouché sur une récession plus modérée que prévue et permis la sortie de crise (acte IV).

Au plus pressé, en octobre 2008, a été opérée la stabilisation des banques en danger de faillite par la mise en place de mécanismes différents selon les pays : nationalisation partielle (Royal Bank of Scotland, Northern Rock au Royaume-Uni), organisation de rachats ou de fusions (aux États-Unis, Bear Stearns, Bank of America), recapitalisation par l'État. Le programme TARP, *Troubled Assets Relief Program*, a assuré à partir d'octobre 2008 aux États-Unis la recapitalisation de 707 institutions bancaires. Pour le compléter, une structure de défaisance a organisé, en 2009, le rachat de produits toxiques par des investisseurs privés bénéficiant, à cette fin, de prêts publics. En France, une société de prise de participation de l'État (SPPE) a pris des participations temporaires dans les groupes bancaires leur fournissant des quasi-fonds propres, participations qui ont été remboursées à l'exception de celle de la BPCE (Banques populaires, Caisses d'épargne). Dans la plupart des pays le secteur bancaire a pu redresser sa situation.

## CONJONCTURE

Au cours de la crise, le levier monétaire a été largement mis à contribution, les banques centrales sont allées crescendo. Elles ont injecté massivement des liquidités, baissé les taux directeurs, la Fed allant de 5,25 % jusqu'à 0,25 %, la Banque d'Angleterre descendant à 0,5 %. Mais la BCE, limitant sa baisse à 1 %, refusait d'aborder les rivages dangereux, comme le montre l'exemple japonais, de la *Zero Interest Rate Policy* (ZIRP). Enfin, les banques centrales ont pratiqué des politiques non conventionnelles. En relâchant l'exigence de qualité sur les titres apportés en pension et en prolongeant les maturités, elles ont espéré assouplir le crédit (*credit easing*). Opérant même une ultime perfusion monétaire, elles ont acheté des titres (*quantitative easing*)

DES RELANCES  
MONÉTAIRES ET  
BUDGÉTAIRES SANS  
PRÉCÉDENT DANS  
L'HISTOIRE.

représentant des crédits à l'économie comme des billets de trésorerie, des obligations privées ou des bons hypothécaires et finalement des titres publics (Fed, Banque du Japon et Banque d'Angleterre).

Le levier budgétaire a été partout massivement utilisé. Aux États-Unis, l'*American Recovery and Reinvestment Act* (ARRA) adopté en février 2009, d'un coût de 787 milliards de dollars, constitue la plus importante relance fédérale depuis 1945. En Chine, un plan de 4 trillions de yuans (585 milliards de dollars) a été décidé pour le financement des infrastructures. La zone euro a limité l'effort de relance à 200 milliards d'euros dont 170 portés par les États et 30 par la BEI (Banque européenne d'investissement).

Le soutien aux établissements financiers, les relances monétaires et budgétaires sont sans précédent. Ces politiques ont réussi : la reprise économique s'est accompagnée de la fin de la crise financière. La sortie de crise a été organisée. Mais dans quelles conditions et à quel prix ? C'est tout le problème posé par l'*Exit Strategy*, un concept du Pentagone relatif à la sortie de guerres perdues. Les pouvoirs publics sont aux prises avec l'endettement alors que l'origine de la crise est justement l'endettement, plus précisément l'endettement des ménages américains. Les banques centrales, gardiennes de la stabilité monétaire, doivent se frayer un chemin entre le marteau – tuer la reprise en normalisant trop vite leur politique monétaire – et l'enclume – alimenter une nouvelle bulle en restant généreuses trop longtemps. Les banques sauvées d'une débâcle due à leurs dangereuses innovations financières voient surgir des projets de régulation risquant d'amputer leur rentabilité.

## De nouveaux défis : vers une crise de la sortie

Début 2010, alors que la perspective de la sortie de crise se précisait, de nouveaux défis semblaient l'accompagner : défis pour les banques centrales, pour les États déficitaires, pour le système financier aux comptes toujours fragiles, défis si menaçants qu'on pouvait redouter, au cours de l'acte IV, une « crise de la sortie » se superposant à la « sortie de crise ». On pouvait supposer que cette nouvelle crise se localiserait dans les États dont les programmes de relance avaient été les plus massifs (États-Unis, Royaume-Uni), leurs banques centrales étant aussi les plus engagées dans des mesures non conventionnelles, leurs établissements financiers les plus impliqués dans l'origine des produits toxiques. Les économistes baptisent *black swans* les événements inattendus. Le déficit grec a été l'étincelle provoquant la nouvelle crise se localisant en Europe, dans une zone où les plans de relance avaient été pourtant parfois jugés trop modestes, où la BCE semblait mieux placée que d'autres banques centrales pour normaliser sa politique en raison d'interventions limitées.

## L'incident grec inattendu mais logique

Le 7 décembre 2009, Standard & Poor's annonce avoir placé la note de la dette à long terme de la Grèce sous surveillance, avec implication négative. Cette information ne suscitera d'attention que le 6 janvier 2010 avec l'article de Jürgen Stark, *chief economist* de la BCE, déclarant : « Les marchés se font des illusions s'ils pensent qu'à un certain stade, les autres membres de l'UEM mettront la main au porte-monnaie pour sauver la Grèce ». C'est à l'automne 2009 que le nouveau gouvernement grec avait informé ses partenaires européens de l'importance du déficit par rapport au PIB, importance jusque-là dissimulée. Le 11 janvier, le Fonds monétaire international propose d'apporter à la Grèce son soutien. Un porte-parole du Fonds fait savoir qu'une équipe d'experts doit se rendre à Athènes, à la demande des autorités grecques. La Hongrie, la Roumanie ont déjà bénéficié d'un tel soutien, mais les autorités de la zone euro ont fait valoir qu'il s'agissait de pays appartenant à l'Union européenne alors que la Grèce relève de l'Union économique et monétaire européenne (zone euro). Le 14 janvier, le programme de réformes de George Papandréou, le Premier ministre grec, ne rassure pas les marchés. Les taux des obligations à dix ans s'envoient au-dessus de 6 %. Le 3 février, Joaquín Almunia donne le signal de la contagion : « Certains membres de la zone euro, avec des positions de départ différentes et des caractéristiques différentes, partagent des problèmes communs », citant son

## CONJONCTURE

propre pays l'Espagne, ainsi que le Portugal. La Bourse de Madrid s'effondre, celle de Lisbonne aussi, les taux sur les obligations grecques s'envolent.

En un mois s'est nouée une nouvelle crise, la crise de l'eurozone. L'origine, la dette grecque, ne constituait qu'un faible problème (le PIB grec ne représente que 2,5 % du PIB de l'UEM), d'ailleurs déjà ancien. Quand le pays a rejoint l'euro en 2001, sa dette dépassait déjà les 100 % du PIB. À l'abri de l'euro, ce pays a pu oublier ses faiblesses structurelles. Les bas taux d'intérêt permettaient à la Grèce de refinancer sa dette à des conditions avantageuses. Jusqu'en 2008, bien que l'économie ait crû en moyenne de 4 % par an, la dette continuait à monter; le déficit courant s'élargissait, pour atteindre 14,6 % du PIB. Pendant dix ans, les acheteurs d'obligations des États européens avaient fait peu de différences entre les dettes de ces différents pays. Les taux servis aux investisseurs de la dette allemande étant les plus faibles, ils servaient de benchmark en Europe. Mais l'écart entre ceux-ci et les taux demandés aux pays

À L'ABRI DANS  
LA ZONE EURO,  
DES PAYS COMME  
LA GRÈCE ONT  
OUBLIÉ DE TRAITER  
LEURS FAIBLESSES  
STRUCTURELLES.

endettés restait faible. L'euro formait une protection, un paravent aux gouvernements de la zone menant des politiques qui auraient suscité naguère des attaques contre leur monnaie. La révélation de l'ampleur du déficit grec a conduit les marchés à rétablir, fin 2009, des hiérarchies logiques entre pays débiteurs, pénalisant le coût des emprunts des États les plus déficitaires. Les pouvoirs publics grecs ont cherché un soutien qui leur permettrait d'emprunter à un coût raisonnable, mais ils

ont soulevé des réactions diverses. Pour certains, il était urgent de ne rien faire: la tragédie du budget grec était déjà écrite... le coût d'un soutien financier est bien connu, c'est l'aléa moral... la Grèce est trop petite pour que ses seuls fondamentaux affectent fortement et durablement l'euro... l'État grec n'est pas Lehman Brothers, ses difficultés ne sont pas contagieuses. Pour d'autres, la véritable question était: la crise grecque est-elle prémonitoire?

Après de longs atermoiements, c'est seulement le 2 mai 2010 que les ministres des Finances de la zone euro ont adopté un plan d'aide à la Grèce de 100 milliards d'euros, 80 milliards étant fournis par les membres de la zone, le solde venant du FMI. Dès 2010, des prêts bilatéraux seront effectués par les 15 partenaires de la Grèce, l'Allemagne y participant à hauteur de 8,4 milliards et la France pour 6,3 milliards, la contribution de chaque pays étant calculée en fonction de son poids dans la BCE. Un plan d'austérité a été prévu en contrepartie. Le déficit grec doit être ramené de 14 % à 4 % sur deux ans. Une réduction de 5 points par an! Pour réaliser cet objectif,

sont prévues des économies budgétaires de 25 milliards d'euros ainsi qu'entre autres mesures un relèvement de la TVA, la suppression des 13<sup>e</sup> et 14<sup>e</sup> mois dans le secteur public, un gel des rémunérations publiques...

LA CRISE GRECQUE  
A RÉVÉLÉ LES  
PROFONDES  
DIVERGENCES  
DES ÉCONOMIES,  
NOTAMMENT ENTRE  
PAYS DU NORD ET  
DU SUD, AU SEIN  
DE LA ZONE EURO.

## L'incomplétude de la construction de l'eurozone

Il est apparu que la crise grecque ne relevait pas seulement de l'impossibilité de maintenir une politique budgétaire expansionniste mais aussi de déficiences institutionnelles de la zone euro. Notamment, l'absence de moyen préétabli d'aide aux pays en difficulté permettait à la spéculation de s'attaquer à chacun d'eux. La crise grecque aura démontré la fragilité d'une Union réunissant 11 pays disparates dans une zone monétaire disposant d'un Pacte de stabilité destiné à prévenir les déficits, mais sans mécanisme permettant de résoudre les déséquilibres internes. Aujourd'hui, 16 pays partagent l'euro mais la convergence des économies n'a pas été obtenue, malgré les efforts de la BCE, qui a mené une politique plus gradualiste que la Fed. La BCE n'a jamais mené une politique de taux directeurs dépassant 4,5 % contre 6 % pour la Fed pendant les périodes de bulle; elle s'est refusé à tendre vers zéro comme les autres grandes banques centrales en période de crise. Ces divergences entre économies de la zone ont longtemps paru acceptables. Le système financier étant supposé stable, on en a déduit qu'il pouvait s'autoréguler. La politique monétaire européenne pouvait exclusivement être consacrée à la stabilité des prix, le Pacte de stabilité tenant lieu de contrainte budgétaire et le taux de change flexible de l'euro étant censé immuniser la BCE des évolutions du reste du monde. Mais la crise financière a balayé tout cela. La division Nord-Sud au sein de la zone semble plus marquée que jamais : à l'exemple de l'Allemagne, le Nord fait reposer sa croissance sur les exportations et épargne fortement. La Grèce symbolise le Sud; ses finances sont en désordre, elle compte sur les capitaux étrangers pour compenser un faible taux d'épargne.

Au cœur du dispositif européen l'absence d'un *policy mix* constitue un déséquilibre consubstantiel résultant d'une politique monétaire unique centralisée à la BCE et de politiques budgétaires restées nationales. Elles font seulement l'objet d'une coordination souple dont la clef de voûte est le Pacte de stabilité et de croissance. Non respecté depuis 2003 par l'Allemagne et la France, ce Pacte est un instrument de

## CONJONCTURE

nature prudentielle, incapable d'assurer l'orientation de l'ensemble des politiques économiques. On savait qui était responsable au plan monétaire. On ne savait pas qui l'était au plan budgétaire alors que s'observait la montée des déficits structurels. Au-delà des problèmes liés à la Grèce, c'est l'ensemble de l'Europe qui subit à la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2010 une alerte sur la dette publique.

Dès lors, une crise de crédibilité s'est développée, se traduisant par la baisse de l'euro et par la hausse des taux des obligations d'État des pays de la zone euro par rapport au taux du *bund* allemand. Les engagements des banques commerciales dans les dettes publiques conduisent à des difficultés sur les marchés interbancaires que les banques centrales avaient réussi à réanimer par de larges injections de liquidité. Ces marchés commencent à se re-gripper comme le montrent des indices. La hausse du Libor, l'élargissement de l'écart (le *spread*) entre l'OIS<sup>3</sup> et le Libor montrent que les banques conservent leurs liquidités, échangent des euros contre des dollars. Ces difficultés inquiètent tout particulièrement les politiques américains : la crise bancaire internationale semblait terminée et voilà qu'elle risque de renaître par l'intermédiaire des dettes publiques détenues par des investisseurs extérieurs (par exemple, la dette française est une dette envers l'étranger à raison de 66 %) et des engagements des banques à l'extérieur. La crise est venue des États-Unis, l'Europe serait-elle en train de leur renvoyer le ballon de la crise ? La BCE indiquait dans son rapport sur la stabilité financière que les établissements financiers de son ressort avaient à prévoir 195 milliards d'euros de provisions d'ici à la fin 2011. Pour contrer ces inquiétudes, les banques européennes pratiquent des *stress tests* comme l'ont fait les banques américaines afin de rétablir la confiance.

### La vertu : éloge ricardien ou dénonciation keynésienne ?

En 2013, sur injonction de la Commission, tous les pays européens devraient abaisser leur déficit par rapport au PIB en dessous de 3 %. Les économistes se divisent sur cette contrainte et ses effets. L'histoire a montré des évolutions de la théorie et de la politique économique à l'égard de la dépense publique. De la fin de la Seconde Guerre mondiale aux années 1970, l'adoption du keynésianisme avait fait de l'État le régulateur de la conjoncture ; le poids des dépenses de l'État, qui ne dépassait

---

3. OIS, « *overnight interest swap* » : swap sur les taux au jour le jour, l'écart entre Libor et OIS signale la réticence des banques à se prêter de l'argent.

guère que de 10 à 15 % du PIB avant les années 1930, s'accroît alors jusqu'à atteindre 30 à 40 %, s'appuyant sur les effets multiplicateurs de la dépense publique (théorisés par Kahn et Hicks). La forte croissance des Trente Glorieuses a permis d'absorber sans dérapage de dette publique l'augmentation de ces dépenses. Dans les années 1970, les échecs de la relance ayant suivi les chocs pétroliers sont mis en évidence par l'école monétariste puis par R. J. Barro qui font douter de l'efficacité de l'État régulateur. La crise financière, en 2008-2009, lui a redonné une place essentielle.

LA CRISE  
FINANCIÈRE A  
REDONNÉ UNE  
PLACE ESSENTIELLE  
À LA POLITIQUE  
DE RIGUEUR DES  
ÉTATS.

On a parlé du retour de l'État, illustré par les politiques de relance massive. Mais cette période keynésienne est déjà dépassée, alors que les phases antérieures s'étaient étalées sur une trentaine d'années. Le temps économique s'est accéléré : en janvier 2009, en mars 2009, on disait : « surtout pas de déflation, relançons... l'Europe ne fait pas assez de relance » ; en mai 2010, le G20, l'OCDE, la Commission européenne, les banques centrales et le FMI recommandent des plans de rigueur. Après la Grèce, le Portugal, l'Espagne, voici que les pays du Nord de l'Europe, Allemagne, Grande-Bretagne, France affirment leur volonté de lutter contre le déficit budgétaire. La rigueur est devenue bonne pour la croissance au nom de la prise de conscience par les ménages des dangers engendrés par les déficits qui les poussent à épargner. À courte période keynésienne succède période ricardienne !

Entre les thèses extrêmes, un chemin peut être trouvé qui doit ouvrir une période schumpetérienne, associant réduction du déficit budgétaire et efforts de recherche et d'innovation favorables à la croissance. Bonne cadence, objectifs réalistes : les plans d'austérité ne s'appliqueront dans les grands pays européens qu'en 2011, d'ici là la croissance se raffermira ; profitons de ce délai pour doser, en Europe, l'inversion des réacteurs dans l'espace (selon l'importance des déficits dans chaque pays) et dans le temps, afin d'éviter que l'excès de vertu à la romaine débouche sur la mutualisation de la récession. Il est urgent de réduire des dettes qui frôlent en moyenne en Europe la limite des 90 % au-delà de laquelle leur montée est réputée difficilement réversible (cf. les travaux de Rogoff et Reinhart). D'où la nécessité de mettre en œuvre une stratégie convaincante combinant la mise en ordre des comptes publics, les ajustements structurels (par exemple les retraites en France), ainsi qu'une stratégie active de croissance.

### La sortie de crise de la zone euro: le pilotage de l'Europe

Les incertitudes qui pèsent autour de la dette en Europe ont alimenté des scénarios comme celui de l'éclatement de la zone euro. De tels scénarios ne feraient que des perdants, les taux des obligations d'État s'élèveraient, alourdissant le poids de la dette des pays du Sud de l'Europe, alors que l'Allemagne connaîtrait une hausse de son taux de change, ce qui nuirait fortement à sa compétitivité. L'amélioration de sa

gestion est la voie qui, seule, permet à l'Europe d'émerger de sa crise actuelle.

L'ÉCLATEMENT DE  
LA ZONE EURO NE  
DONNERAIT QUE  
DES PERDANTS.

Nous sommes en présence d'un paradoxe: l'économie de l'Europe et plus encore celle de la zone euro n'est pas en mauvaise situation. Un commerce extérieur excédentaire, une inflation faible, un pouvoir d'achat maintenu,

une croissance encore molle (1,1 % en 2010) mais qui pourrait s'accroître en 2011 pour atteindre 1,7 %. S'il y avait une solidarité sans faille des acteurs européens, les difficultés seraient gérables. Mais l'espoir reste fragile devant les efforts de coordination semblant avoir toujours du mal à se concrétiser. Un gouvernement ou plutôt une gouvernance (ce terme écartant tout transfert de souveraineté) ou, quel que soit le terme utilisé, le pilotage de la zone euro sont donc à organiser. On avait pu croire que la Commission européenne deviendrait le berceau d'un gouvernement économique. En réalité, elle s'est transformée en pôle d'analyse économique, en émetteur de règlements. Pour assurer la gouvernance, on a pu penser à l'Eurogroupe, propre lui à la zone euro, donc concernant un nombre de pays plus restreint et plus avancés dans la coopération. Mais il n'a pas impressionné par sa capacité à imposer les règles du Pacte de stabilité. L'indulgence avec laquelle ont été traités les ministres des Finances grecs, pendant la dernière décennie, l'atteste. En 2004, un coup a été porté à la crédibilité de la Commission: elle avait à l'époque, sous la direction de Romano Prodi, tenté d'infliger des sanctions à l'Allemagne et à la France qui naviguaient au-delà des 3 % du PIB de déficit et des 60 % de dette. Désapprouvée par les ministres des Finances de l'Eurogroupe, la Commission avait tenté de saisir la Cour de Luxembourg, dont les juges avaient donné raison aux contrevenants, France et Allemagne.

En fait, l'exécutif européen souffre de la multiplicité de ses organes et de la difficulté d'organiser le pouvoir entre ses différents niveaux: il y a les 16 membres de la zone euro qui partagent la monnaie unique et dont les ministres des Finances se réunissent dans l'Eurogroupe; il y a les 27 qui partagent un marché sous l'autorité du

Conseil européen réunissant les chefs d'État et de gouvernement, le Conseil des ministres (Ecofin) et la Commission européenne. Deux cercles concentriques dont l'articulation est complexe et auxquels il faut ajouter le couple franco-allemand dont le caractère spécifique a été institutionnalisé par le Traité de l'Élysée en 1963.

ANGELA MERKEL  
ET NICOLAS  
SARKOZY  
DOIVENT SE  
METTRE D'ACCORD  
SUR L'ARTICULATION  
DU PILOTAGE  
ÉCONOMIQUE  
DE L'EUROPE  
À 27 OU À 16.

Ces trois cercles concentriques se révèlent à travers la déclaration commune d'Angela Merkel et de Nicolas Sarkozy du 15 juin 2010: le pilotage économique serait effectué au niveau des 27 comme l'exige la chancelière allemande, et non au sein de l'Eurogroupe (zone euro) comme le souhaitait le président français. La chancelière craignait qu'un pilotage au niveau des 16 n'affecte l'indépendance de la BCE. Elle voulait éviter de créer une Europe à deux vitesses. Un accord a été trouvé sur le fait que l'Eurogroupe pourrait être réuni en cas de nécessité, pour faire face à une situation d'urgence. De nouvelles avancées concernant le pilotage économique des 27 sont en voie d'élaboration à partir de la déclaration Merkel-Sarkozy. Le pilotage serait assuré par le Conseil européen des chefs d'État et de gouvernement, sorte de Sénat économique européen, sous la présidence d'Herman Van Rompuy. Un code de responsabilité budgétaire est prévu sous la forme d'un examen par la Commission des projets de budget des États avant leur adoption par les Parlements nationaux. Dans le domaine de la finance, le projet Jacques de Larosière est au printemps 2010 soumis au vote du Parlement européen. Il prévoit une surveillance macroprudentielle par un Comité européen du risque systémique, le CERS, qui, de concert avec la BCE, pourrait lancer des alertes sur les déséquilibres en voie de formation dans la zone euro, et un système de type microprudentiel se chargeant de la mise en place d'un réseau européen et national de surveillance des établissements financiers.

Une avancée est spécifique au niveau de la zone euro. Décidé dans l'urgence face aux craintes européennes et internationales suscitées par la dette publique, un plan de soutien a été élaboré, accompagné de mesures prises par la BCE. Celle-ci a réactivé ses opérations de financement à l'égard des banques pour leur redonner de la liquidité et fait des opérations de rachat de titres d'État grecs, portugais... considérées comme non-conventionnelles notamment par l'Allemagne. De plus, les chefs d'État et de gouvernement se sont réunis, le 7 mai 2010, pour mettre le sceau sur le prêt à la Grèce et pour réfléchir sur ce qu'il fallait faire pour le cas où... (des rumeurs naissaient sur la situation espagnole; et l'Espagne c'est une autre dimension que la

## CONJONCTURE

Grèce!). Le 9 mai a été élaboré, dans un climat de crise, un plan de soutien de 750 milliards d'euros (500 provenant de l'Europe et 250 du FMI). Deux mécanismes ont été prévus. Le premier permet à la Commission européenne d'emprunter sur les marchés à hauteur de 60 milliards d'euros en engageant son propre budget. Ces fonds sont affectés au soutien de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne. Le second mécanisme, intergouvernemental, prévoit la mise en place d'un *Special Purpose Vehicle* (SPV), baptisé « Fonds de stabilisation européen », géré par la Commission. Ce fonds interviendra à la demande d'un État, et après avis du Comité économique et financier du Conseil européen et de la BCE. Les conditions (prix, durée, périodicité des contrôles) seront similaires à celles des programmes du FMI. Ce mécanisme permettra de lever jusqu'à 440 milliards d'euros sur le marché en profitant des meilleures signatures de l'Union européenne. Le pays bénéficiaire devra démontrer qu'il est victime de circonstances exceptionnelles. Il devra ensuite négocier avec la Commission et le FMI un plan de rigueur. Pour compléter ce dispositif, le FMI s'est engagé à supporter le plan en ajoutant 250 milliards d'euros sous forme de prêts. Ce plan organise la solidarité budgétaire au sein de la zone euro ; mais il ne

UN PILOTAGE  
ENCORE TROP  
FOCALISÉ SUR  
LA DETTE, PAS  
ASSEZ SUR LA  
COMPÉTITIVITÉ.

correspond pas entièrement à une « fédération budgétaire » des pays de la zone souhaitée par le président de la BCE.

Ces avancées appellent d'importants compléments. Il serait nécessaire d'élargir le champ du pilotage européen, actuellement focalisé sur la dette publique, à d'autres indicateurs comme l'endettement privé, les balances extérieures et la compétitivité. On peut même étendre ce souhait à une politique commerciale et industrielle qui devrait tenir compte non seulement de l'intérêt des consommateurs mais aussi de celui des producteurs dans l'environnement international.

Au printemps 2010, on a découvert une « crise de la sortie » pour le moment localisée à l'Europe et focalisée sur la dette publique. La faiblesse de la reprise peut laisser craindre que cette crise de la sortie n'emporte la sortie de crise. Le seul moyen de l'éviter réside dans la mise en commun des responsabilités économiques en Europe. La crise actuelle démontre qu'une union monétaire sans instruments économiques et financiers ne peut pas bien fonctionner. La sortie de cette crise implique une cohérence dans la lutte contre les déficits ainsi que dans une politique commune de croissance.