



OFCE

L'économie européenne 2018



La Découverte

9 bis, rue Abel-Hovelacque
75013 Paris



Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE)

L'OFCE, Observatoire français des conjonctures économiques, a été créé en janvier 1981 au sein de la Fondation nationale des sciences politiques, par une convention passée entre le Premier ministre et le président de la Fondation. Il a pour mission d'étudier les économies française et étrangères, leurs conjonctures et leurs structures et d'animer le débat public en économie.

Jean-Marcel Jeanneney fut le fondateur et premier président de l'OFCE (1981-1989). Jean-Paul Fitoussi (1990-2010) et Philippe Weil (2011-2013) ont présidé l'OFCE. Xavier Ragot préside l'OFCE depuis juin 2014.

L'OFCE publie : la *Revue de l'OFCE*, *Les Notes de l'OFCE*, et également des livres.

Pour tous renseignements sur les publications de l'OFCE :

OFCE : 10, place de Catalogne 75014 Paris
Tél. : 01 44 18 54 87 E-Mail : revue@ofce.sciences-po.fr
Site Internet : www.ofce.sciences-po.fr

Si vous désirez être tenu régulièrement informé des parutions de la collection « Repères », il vous suffit de vous abonner gratuitement à notre lettre d'information mensuelle par courriel, à partir de notre site <http://www.collectionreperes.com>, où vous retrouverez l'ensemble de notre catalogue.

ISBN : 978-2-7071-9877-8



Ce logo a pour objet d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir du livre, tout particulièrement dans le domaine des sciences humaines et sociales, le développement massif du photocopillage. Nous rappelons donc qu'en application des articles L. 122-10 à L. 122-12 du code de la propriété intellectuelle, toute photocopie à usage collectif, intégrale ou partielle, du présent ouvrage est interdite sans autorisation du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris). Toute autre forme de reproduction, intégrale ou partielle, est également interdite sans autorisation de l'éditeur.

© Éditions La Découverte, Paris, 2018.

Introduction

Cet ouvrage dresse un bilan de l'Union européenne (UE) après une période de fortes tensions politiques mais dans un climat conjoncturel raffermi qui devrait être propice aux réformes avant que s'enclenche le processus de séparation entre l'UE et le Royaume-Uni.

L'année 2018 sera celle d'une croissance amenant le produit intérieur brut bien au-dessus de son niveau d'avant-crise, grâce à la reprise de l'investissement des entreprises et au soutien de la politique monétaire, et désormais sans entrave de la part des politiques budgétaires.

L'année 2018 sera aussi celle du début des négociations sur les relations économiques et financières futures entre le Royaume-Uni et l'UE, après qu'en fin d'année 2017 les deux parties ont su trouver un terrain d'accord sur les modalités de sortie du Royaume-Uni. La croissance retrouvée de l'UE réduira les coûts éventuels du divorce d'avec les Britanniques et pourrait aussi accroître le désintérêt des Européens pour cette question.

Le Brexit aurait pu servir de catalyseur pour réformer l'Europe ; que ses modalités puissent désormais sembler moins cruciales au futur fonctionnement de l'UE ne doit pas retentir sur les réformes dont a besoin l'UE, en les faisant apparaître comme superflues. Dans les domaines politique et monétaire, le besoin est grand de renforcer la représentativité démocratique des institutions (Parlement, banque centrale) et d'assurer la légitimité de l'euro. Dans le domaine budgétaire comme dans celui des migrations, l'expérience passée a démontré la nécessité de disposer d'outils coordonnés pour mieux gérer les crises économiques et financières futures.



4 L'ÉCONOMIE EUROPÉENNE 2018



Il y a donc urgence à revitaliser un projet vieux de plus de soixante ans qui a su assurer la paix et la prospérité en Europe mais qui manque de souplesse face aux imprévus (les crises), de souffle face aux impératifs de la transition écologique, et singulièrement de créativité pour renforcer les convergences en son sein.

*Jérôme Creel**



* Jérôme Creel a assuré la conception et la coordination de l'ouvrage.
Laurence Duboys-Fresney en a assuré la relecture et Claudine Houdin la réalisation.





PREMIÈRE PARTIE

L'état de l'économie européenne

I / La situation conjoncturelle européenne¹

Christophe Blot

L'économie européenne s'est engagée sur un sentier de croissance robuste, commun à un nombre croissant de pays et caractérisé par une faible inflation. De nombreux signaux sont au vert et permettent d'anticiper une baisse du taux de chômage dans la zone euro. Les conséquences du Brexit seraient la principale entorse à ce scénario. Le ralentissement de l'économie britannique se confirme et se poursuit. Cependant, le Brexit n'aurait qu'une incidence limitée sur les autres économies européennes, grâce au soutien de la politique monétaire et au dynamisme de la demande intérieure.

À plus long terme se pose la question du potentiel de croissance qui pourrait être bien plus faible qu'avant la crise. Dans ces conditions, la résorption des déséquilibres hérités de la Grande Récession et la conduite de la politique monétaire risquent d'être complexes.

Accélération de la croissance... mais pas de l'inflation

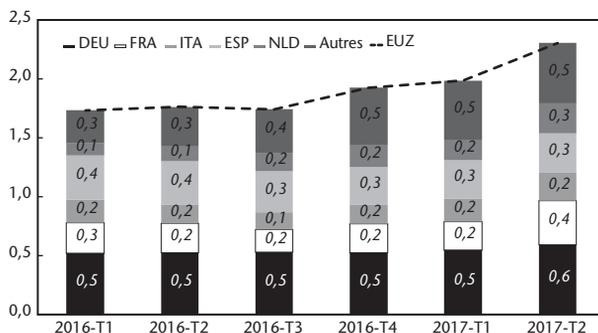
La situation conjoncturelle mondiale s'est améliorée au premier semestre 2017. En glissement annuel, la croissance moyenne pondérée des principales économies mondiales est passée de 2,6 % à 3,2 % entre le troisième trimestre 2016 et le

¹ Ce texte s'appuie largement sur l'analyse de la conjoncture internationale et européenne réalisée par le département « Analyse et prévisions » en octobre 2017 et publiée dans la *Revue de l'OFCE*, n° 152.



Graphique 1. Contributions nationales à la croissance de la zone euro

En %, en points



Source : Eurostat.

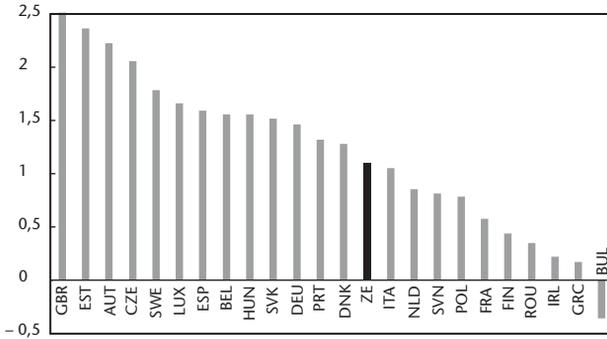
deuxième trimestre 2017. À l'exception du Royaume-Uni, l'Union européenne n'échappe pas à cette dynamique. Dans la zone euro, le glissement annuel du PIB au deuxième trimestre atteint 2,3 %, soit la meilleure performance enregistrée depuis le premier trimestre 2011. Surtout, l'Allemagne n'est plus le seul moteur de la croissance de la zone qui bénéficie également de l'amélioration des performances de la France, des Pays-Bas (graphique 1) et des pays qui avaient été les plus fortement touchés par la crise des dettes souveraines. La sortie de récession se confirme en Grèce, de même que l'accélération de la croissance du Portugal. En Espagne, le PIB vient de dépasser le pic qu'il avait atteint au deuxième trimestre 2008. La diminution du taux de croissance en glissement témoigne d'un ralentissement de la phase de rattrapage.

Pour autant, tous les déséquilibres hérités de la crise ne sont pas résorbés. En particulier, le taux de chômage reste — dans de nombreux pays — supérieur à son niveau d'avant-crise.

Le Royaume-Uni constitue une exception notable dans le climat conjoncturel européen. La croissance a marqué le pas, passant de 2,1 % en glissement annuel fin 2015 à 1,6 % fin 2016 et 1,5 % au troisième trimestre 2017. Les scénarios les plus pessimistes qui avaient été envisagés avant le vote du 23 juin 2016 ne

Graphique 2. Inflation sous-jacente dans les principaux pays au troisième trimestre 2017

En %



Source : Eurostat.

se sont pas produits, car les politiques économiques ont été ajustées pour éviter un ralentissement plus important. La Banque d'Angleterre a rapidement baissé son taux directeur et réactivé le programme d'assouplissement quantitatif, tandis que le gouvernement a mené une politique budgétaire moins restrictive que ce qui avait été envisagé avant le vote. Il n'en demeure pas moins que les conséquences du Brexit sont désormais visibles et qu'elles se traduisent par une révision à la baisse de la croissance pour 2017 et 2018. En outre, l'incertitude reste élevée sur l'issue des négociations entre le Royaume-Uni et l'UE-27.

Au troisième trimestre 2017, le taux d'inflation dans la zone euro restait inférieur à la cible fixée par la BCE. La remontée observée depuis le point bas atteint au deuxième trimestre 2016 reflète la volatilité de l'indice des prix à l'énergie. L'inflation sous-jacente, qui ne tient pas compte des sous-indices plus volatils que sont les prix alimentaires et de l'énergie, donne peu de signes d'accélération dans les principaux pays européens, à l'exception du Royaume-Uni (graphique 2). Dans la zone euro, le taux sous-jacent s'élevait à 1,1 % au troisième trimestre 2017. Au Royaume-Uni, l'inflation globale était proche de 3 % en août 2017 et l'inflation sous-jacente s'établissait à 2,4 % au deuxième trimestre 2017, en forte augmentation depuis avril 2016 à la suite

de la dépréciation de la livre qui s'est traduite par une hausse du prix des biens importés.

L'absence de tensions inflationnistes dans la zone euro est cohérente avec un niveau élevé de chômage. Néanmoins, même dans les pays où le chômage est inférieur à son niveau d'avant-crise, l'inflation reste modérée, ce qui pourrait résulter de facteurs plus structurels et notamment de la réduction du pouvoir de négociation des salariés. Les réformes mises en œuvre récemment dans de nombreux pays européens pour gagner en compétitivité, *via* la réduction des coûts salariaux unitaires (graphique 3) ou la flexibilisation du marché du travail, pourraient renforcer ces mécanismes et maintenir une forte pression désinflationniste dans la zone euro (voir encadré).

Le niveau de l'inflation témoigne aussi de la difficulté des banques centrales à atteindre la cible de 2 % malgré la mise en œuvre d'un ensemble de mesures destinées à stimuler l'activité et ancrer les anticipations d'inflation sur la cible.

Réformes sur le marché du travail et compétitivité dans la zone euro

La crise financière de 2007-2008 a révélé des facteurs de divergence internes à la zone euro qui avaient été occultés pendant les premières années de l'euro. En particulier, la divergence nominale, c'est-à-dire la disparité des taux d'inflation et des dynamiques salariales entre pays partageant une même unité monétaire, est apparue comme une source de déséquilibre des balances courantes, avec la partition très marquée entre pays excédentaires (Allemagne en tête) et pays déficitaires (essentiellement du Sud) et à l'origine de la crise de la zone euro. Ces déséquilibres courants ont pour contrepartie des déséquilibres financiers, avec des flux de capitaux privés importants du Nord vers le Sud, dont l'arrêt brutal en 2008 a déstabilisé les banques des pays du Sud. Des flux de capitaux publics les ont ensuite remplacés, dans le cadre des programmes d'ajustement macroéconomique réalisés

sous conditions, notamment de conduire des réformes structurelles.

Les pays « sous programme » (Grèce, Espagne, Portugal, Irlande) se sont ainsi vu imposer des réformes du marché du travail visant à améliorer leur compétitivité par la baisse du coût du travail. Ces réformes se sont aussi traduites par un assouplissement des règles concernant les licenciements individuels comme collectifs, la décentralisation des négociations collectives sur les salaires et le temps de travail au niveau des branches, voire des entreprises, et un durcissement des conditions d'indemnisation lors des périodes de chômage.

Les réformes ne se sont toutefois pas limitées aux seuls pays « sous programme » pour deux raisons. D'une part, d'autres pays font face à des problèmes de compétitivité extérieure. D'autre part, la baisse du coût du travail est perçue comme un moyen de réduire le chômage, indépendamment de la contrainte extérieure. La Commission européenne en particulier s'est faite

l'avocate de ce type de réformes appliquées désormais par la France et l'Italie.

Dans ce paysage, l'Allemagne se singularise, en semblant agir à contre-temps du mouvement général en zone euro. En effet, les coûts salariaux ont été fortement réduits dans la période qui a précédé la crise (lois Hartz, modifications dans les négociations collectives entre partenaires sociaux dans un modèle où l'État joue un rôle limité) [Chagny et Le Bayon, 2014]. Depuis le déclenchement de la crise en 2008, la tendance s'est inversée, avec notamment la création d'un salaire minimum fédéral entré en vigueur en 2015.

L'évolution des coûts salariaux unitaires (CSU) depuis le début de la crise dans sept pays de la zone euro révèle les conséquences des réformes structurelles en termes d'évolution de la compétitivité (graphique 3). Cette évolution est comparée à la « règle d'or des salaires » pour laquelle, à marges et prix d'importation constants, une augmentation des CSU à un rythme de 1,9 % par an garantirait une inflation conforme à la cible de la BCE (inférieure à, mais proche de 2 %).

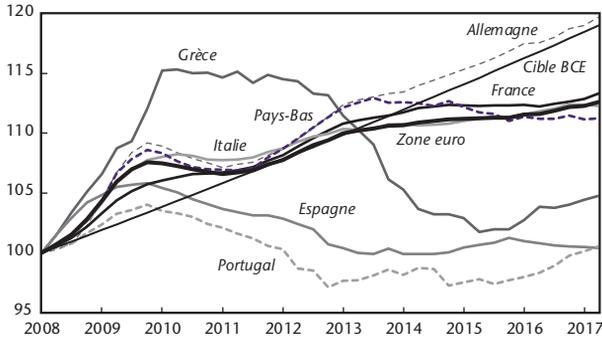
L'évolution des CSU est cohérente avec l'historique des réformes structurelles brossé ci-dessus et témoigne d'une amélioration de la compétitivité de la plupart des pays. Les trois pays « sous programme » (Grèce, Espagne, Portugal) ont fait un effort significatif, à la fois dans l'absolu (entre 15 et 20 points sous la règle d'or durant la période) et relativement aux autres pays. Les pays ayant fait des réformes structurelles hors programme d'ajustement (France, Italie, Pays-Bas) sont environ 8 points sous la cible sur la période. Enfin, l'Allemagne a augmenté ses CSU relativement aux pays précédents, essentiellement à partir de 2014, et dépasse même légèrement la règle d'or.

Les réformes du marché du travail ne sont toutefois pas le seul déterminant des CSU qui sont aussi affectés par le cycle économique par le biais de deux mécanismes : d'une part, *via* la courbe de Phillips, c'est-à-dire la relation inverse entre chômage et inflation salariale ; et, d'autre part, *via* le cycle de productivité, c'est-à-dire l'apparition de sureffectifs en début de phase récessive. En particulier, l'augmentation généralisée des CSU entre 2008 et 2010 (particulièrement en Grèce) est largement due à une chute de la productivité, dans un contexte de forte baisse de la production qui ne s'est pas immédiatement traduite par des licenciements. L'impact du niveau du chômage est également manifeste : en Allemagne, son niveau historiquement bas limite les pressions déflationnistes sur les salaires, tandis que le chômage de masse en Espagne ou en Grèce alimente au contraire les tendances déflationnistes.

Le succès des réformes structurelles en matière de coût du travail et de compétitivité ne doit pas occulter le risque déflationniste qu'elles font peser sur la zone euro, au-delà de leur impact social négatif. À partir de 2013, la dynamique des CSU en zone euro décroche nettement par rapport à la cible de la BCE, même si au cours des trimestres les plus récents une certaine accélération s'est manifestée. La raison en est simple : la compétitivité étant une notion relative, l'objectif de reconvergence nominale de la zone euro ne peut être atteint si tous les pays se lancent dans la modération salariale ; il n'en sortira qu'une déflation généralisée, ne faisant que des perdants. Il est donc souhaitable que certains pays, Allemagne en tête, acceptent une inflation salariale supérieure à la cible de 2 %, afin que les autres puissent s'ajuster en échappant à la déflation.

Graphique 3. CSU nominaux dans la zone euro et règle d'or des salaires

Base 100 en 2008



Source : Eurostat.

Une croissance plus équilibrée ?

La croissance est principalement tirée par la demande intérieure. Au cours des deux premiers trimestres 2017, la consommation des ménages est stable et progresse de 0,4 et 0,5 % respectivement, malgré un ralentissement du revenu disponible réel des ménages. La consommation des ménages augmente notamment de plus de 0,8 % en Allemagne, en Espagne et aux Pays-Bas. Sur l'ensemble de l'année 2016, le pouvoir d'achat des ménages avait en effet bénéficié de la progression des rémunérations des salariés (2,9 % en nominal contre 2,5 % en 2015 et 2,1 % en 2014) et de la baisse des prix de l'énergie. Ce soutien s'est estompé en début d'année 2017, avec une remontée de l'inflation qui est passée de 0 % début 2016 à 1,5 % au deuxième trimestre 2017, ce qui a ralenti les gains et le pouvoir d'achat des ménages. La baisse du taux d'épargne de 12,3 % au deuxième trimestre 2016 à 12 % au premier trimestre 2017 a permis de maintenir le niveau de consommation des ménages.

Malgré un rebond en Allemagne et des taux de croissance dynamiques en France et en Espagne, l'investissement a reculé (-0,2 %) au premier trimestre 2017 dans la zone euro, du fait de

l'Italie mais surtout du fort recul en Irlande. Du côté des composantes, l'Espagne et l'Allemagne se distinguent par un fort investissement des ménages, stimulé notamment par des conditions financières avantageuses. En Espagne, le rebond sur le marché immobilier espagnol se poursuit après la longue purge qui a débuté en 2007 et s'est terminée fin 2013. Pendant cette période, le taux d'investissement en logement espagnol est passé de 10,6 % du PIB à 5,6 %.

Sur cette même période, la contribution du commerce extérieur à la croissance était encore positive (0,4 point) dans la zone euro, malgré l'appréciation en cours de l'euro. On observe également un rééquilibrage des sources de la croissance allemande puisque le commerce extérieur n'y est plus le principal moteur de la croissance. Entre 2000 et 2007, celui-ci avait contribué pour 0,9 point à la croissance annuelle moyenne (tableau 1).

Tableau 1. Contribution à la croissance

En %, en points

	2000-2007	2008-2013	2014-2016
Zone euro	2,2	- 0,3	1,7
DI hors stocks	2,0	- 0,6	1,7
Commerce ext.	0,2	0,5	- 0,1
Stocks	0,1	- 0,1	0,1
Allemagne	1,6	0,7	1,8
DI hors stocks	0,7	0,8	1,8
Commerce ext.	0,9	0,1	0,2
Stocks	0,0	- 0,2	- 0,2
France	2,1	0,3	1,0
DI hors stocks	2,4	0,5	1,3
Commerce ext.	- 0,3	- 0,1	- 0,6
Stocks	0,1	- 0,1	+ 0,3
Italie	1,5	- 1,5	0,6
DI hors stocks	1,5	- 1,9	0,7
Commerce ext.	- 0,1	0,6	- 0,2
Stocks	0,0	- 0,1	0,2
Espagne	3,8	- 1,3	2,6
DI hors stocks	4,6	- 3,0	2,5
Commerce ext.	- 0,7	1,7	0,0
Stocks	0,0	0,1	0,1

Note : DI désigne la demande intérieure.

Source : Eurostat.

Cette contribution est retombée à 0,2 point entre 2014 et 2016 contre 1,8 point pour la demande intérieure. L'excédent commercial allemand se maintient cependant à un niveau record : 260 milliards d'euros en cumul sur les quatre derniers trimestres, soit plus de 8 % du PIB. En Espagne, la croissance n'est plus amputée par la contribution négative du commerce qui est devenue nulle en 2014-2016 alors qu'elle était négative (-0,7 point) entre 2000 et 2007. Sur la période récente, la France reste pénalisée par son commerce extérieur qui contribue plus négativement à la croissance qu'entre 2000 et 2007 (-0,6 point contre -0,3 point).

Enfin, au Royaume-Uni, la consommation des ménages a marqué le pas malgré la baisse du taux d'épargne à la suite du vote en faveur du Brexit, sans que, pour l'instant, l'effet positif de la dépréciation de la livre sur le commerce extérieur se traduise par une contribution positive.

L'environnement reste favorable

Ce scénario favorable devrait se poursuivre en 2018 et 2019 (tableau 2). La normalisation de la politique monétaire pourrait s'enclencher fin 2018 dans la zone euro et au Royaume-Uni avec l'arrêt progressif des achats de titres. Cette phase sera cependant très progressive et pourrait se dérouler selon un plan assez proche de celui mis en œuvre par la Réserve fédérale à partir de 2014. L'orientation de la politique monétaire restera donc expansionniste dans l'ensemble de l'Union européenne.

Du côté de la politique budgétaire, les impulsions sont globalement neutres en 2017, sauf au Royaume-Uni où l'impulsion effective devrait être légèrement positive en 2017 et où l'ajustement budgétaire serait décalé en 2018 et 2019, avec à nouveau des impulsions négatives. Dans la zone euro, la phase de consolidation généralisée a pris fin, et l'impulsion budgétaire est même nettement positive en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas. Cette logique se poursuivrait en 2018 et 2019 avec une politique budgétaire qui restera expansionniste en Allemagne et dans une moindre mesure en Italie. L'impulsion serait restrictive en France et en Espagne. On reste cependant loin des ajustements qui ont été opérés au sein de la zone euro entre 2010 et 2014. De plus, le multiplicateur mesurant l'effet de ces décisions de politique

budgétaire sur le PIB serait plus faible dans la mesure où les niveaux des écarts de croissance ont diminué. Dans ces conditions, l'effet stimulant de l'expansion budgétaire allemande serait limité, et l'impact récessif de la consolidation en Espagne serait également moindre que par le passé.

Tableau 2. **Scénario de croissance dans l'Union européenne**

Taux de croissance en %

	PIB en volume			
	2016	2017	2018	2019
Allemagne	1,9	2,0	1,5	1,3
France	1,1	1,8	1,7	1,9
Italie	1,0	1,4	1,1	0,9
Espagne	3,2	3,0	2,7	2,4
Pays-Bas	2,1	3,4	2,4	1,7
Belgique	1,2	1,6	1,5	1,5
Finlande	1,9	2,7	1,7	1,8
Autriche	1,5	2,7	1,7	1,8
Portugal	1,4	2,6	1,6	1,6
Grèce	0,0	0,9	1,9	2,0
Irlande	5,1	3,8	3,0	2,4
Autres pays ¹	2,8	3,8	3,1	3,2
Zone euro	1,8	2,2	1,8	1,6
Royaume-Uni	1,8	1,4	1,0	1,2
Suède	3,1	2,9	2,5	2,3
Danemark	1,7	2,5	2,1	2,1
Autres États membres ²	3,0	4,4	3,4	3,0
UE-28	1,9	2,3	1,8	1,7

1. Luxembourg, Slovaquie, Malte, Chypre, Estonie, Lituanie et Lettonie.

2. Pologne, République tchèque, Hongrie, Bulgarie, Roumanie et Croatie.

Sources : Eurostat ; Comptes nationaux ; Prévision OFCE octobre 2017.

Certains facteurs favorables se sont toutefois inversés et pèseront sur la croissance. C'est le cas du pétrole et de l'euro, pour les pays de la zone euro. La remontée du prix du pétrole serait toutefois modérée. Elle se traduirait par une baisse toutes choses égales par ailleurs du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages, ce qui amputerait la croissance de 0,1 point. Pour les pays de la zone euro, le soutien à la compétitivité cesse avec l'appréciation récente de l'euro. Après avoir atteint un point bas à 1,05 dollar pour un euro en avril 2017, la monnaie européenne

est entrée dans une nouvelle phase d'appréciation, liée à la fois à l'amélioration des perspectives de croissance dans la zone euro, à une normalisation de la politique monétaire américaine moins rapide qu'anticipée initialement par les marchés et à l'accroissement du solde courant dans la zone euro. En 2018 et 2019, nous retenons une stabilisation du taux de change euro-dollar à 1,2, si bien que l'effet cumulé de cette appréciation et des variations de prix à l'exportation dans les différents pays sur ces deux années s'élèverait à $-0,2$ point en Allemagne, $-0,3$ point en France, $-0,4$ point en Italie et $-0,3$ point en Espagne. Cet effet pourrait être partiellement compensé par une évolution plus favorable du commerce mondial que celle qui a été observée en 2015 et 2016. Les statistiques récentes sur les importations mondiales suggèrent en effet une embellie et un rebond du commerce.

Au Royaume-Uni, l'effet de la baisse de la livre consécutive au vote en faveur du Brexit est pris en compte dans l'effet du choc Brexit. Cette dépréciation jouerait favorablement sur le commerce extérieur mais se traduirait également par une hausse de l'inflation importée, réduisant ainsi le pouvoir d'achat des ménages britanniques et donc leur consommation.

Une croissance plus riche en emplois ?

Le rythme de croissance se traduit par des créations d'emplois et la poursuite de la réduction du taux de chômage qui s'élevait à 7,7 % dans l'Union, soit un point de moins que celui observé le premier trimestre 2008. En moyenne sur les deux premiers trimestres 2017, plus d'un million d'emplois ont été créés, principalement dans le secteur des services marchands. Au Royaume-Uni, le chômage est inférieur à son niveau d'avant-crise et a continué à baisser — de 0,5 point sur un an — malgré le ralentissement de la croissance.

Dans la zone euro, la baisse s'élève à 0,9 point en un an, avec des améliorations dans la plupart des pays. Entre le deuxième trimestre 2016 et le deuxième trimestre 2017, la baisse du chômage dépasse les deux points en Espagne et aux Pays-Bas. Elle est plus modérée en France et en Italie (de l'ordre de 0,5 point) et marginale en Allemagne, où le taux de chômage se situe à un niveau historiquement bas. Sur l'ensemble de la zone, plus de 600 000 emplois ont été créés au cours des deux premiers

trimestres de l'année 2017, ce qui n'avait pas été observé depuis le premier trimestre 2008.

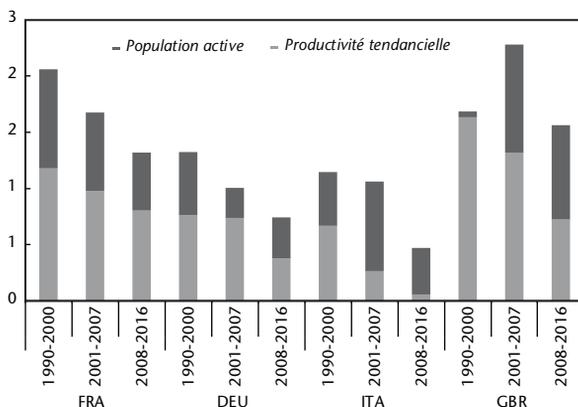
Des perspectives réduites à moyen terme par une faible productivité

Si les symptômes de la reprise économique sont visibles aujourd'hui dans l'ensemble de l'Union européenne, la faiblesse des rythmes de croissance associés à cette période de sortie de crise peut surprendre. Le ralentissement du sentier de croissance a fait surgir des questions de fond sur la disparition possible du potentiel de croissance des économies développées. Certains tenants de l'entrée dans une phase de « stagnation séculaire », comme Larry Summers, voient dans l'incapacité des économies à renouer avec un niveau d'activité conforme à la trajectoire d'avant la récession l'effet d'un mécanisme de déflation par les bilans, conséquence d'un excès d'endettement des agents privés avant la récession, et publics depuis 2010. Face au gonflement des passifs, les agents sont contraints de réduire leurs dépenses pour dégager des marges de désendettement et assainir leur situation patrimoniale. Le processus peut s'installer dans la durée, d'abord parce que l'apurement des dettes privées accumulées au cours de la bulle immobilière des années 2000 et la réduction des déficits publics issus de la récession appellent un effort symétrique ; ensuite, parce que les pressions déflationnistes exercées par l'ajustement freinent le désendettement en s'opposant à la dévalorisation spontanée des dettes en termes réels et à la flexibilité des taux d'intérêt réels.

Robert Gordon propose une vision différente et voit dans l'épuisement de l'effet des nouvelles technologies de l'informatique sur la croissance de la productivité depuis quelques années la fin du sentier de croissance tel que les économies l'ont connu avant 2008.

En dehors de la démographie qui n'a pas été affectée par la crise, le PIB potentiel dépend de la quantité de facteurs de production disponibles, le travail et le capital, ainsi que de leur productivité. Le recul de l'investissement depuis le début de la crise a réduit le rythme de l'accumulation mais aussi très probablement la diffusion du progrès technique qui modère la trajectoire de la productivité. De plus, le niveau du PIB potentiel lui-même a pu subir un choc à la baisse, les faillites et les

Graphique 4. **Décomposition et évolution de la croissance potentielle**
En %



Note : la population active est égale à la somme du nombre d'emplois total au sens de la comptabilité nationale et du nombre de chômeurs au sens du BIT. La productivité tendancielle est estimée par le filtre de Kalman.

Source : calculs OFCE, septembre 2017.

destructions de capacité lors de la récession ayant certainement amputé le volume de capital disponible.

Nos estimations pour les grands pays industrialisés montrent un ralentissement de la croissance potentielle depuis 1990 (graphique 4), principalement dû à la baisse des gains de productivité, alors que l'impact des évolutions de population active est plus hétérogène, comme en Allemagne et au Royaume-Uni. Ces estimations suggèrent que la référence pour juger de la normalisation du niveau d'activité ne serait plus la trajectoire d'avant-crise, mais une trajectoire plus basse, qui donnerait une image moins dégradée du retard de l'activité par rapport au potentiel.

Conclusion

La réduction de la croissance potentielle conditionne la trajectoire de croissance que l'on peut anticiper au-delà du court

terme et en corollaire la réduction du taux de chômage que l'on peut espérer du fait de la reprise. Si le processus de rattrapage arrive à son terme, alors le taux de chômage dans l'Union pourrait se stabiliser à un niveau bien plus élevé que celui observé avant la crise. Il est dès lors essentiel que non seulement les politiques économiques menées à l'échelle européenne soient orientées en faveur du soutien à la reprise, mais aussi que les États européens adoptent les mesures qui permettront de stimuler la croissance nominale future, ce qui passe par des politiques de soutien à l'investissement — notamment à l'investissement public — et par le maintien d'une politique monétaire expansionniste, nécessaire pour accroître l'inflation et faciliter le désendettement des agents privés et des États, qui a fortement augmenté pendant la crise. Mais une telle stratégie s'appuyant sur le maintien de politiques économiques expansionnistes risque aussi d'alimenter l'instabilité financière. Elles doivent donc s'accompagner de régulations appropriées et d'un plus grand contrôle de la sphère financière. La période d'après-guerre a montré que ces objectifs — plein-emploi, croissance stable, stabilité financière et désendettement — ne relèvent pas de la quadrature du cercle et qu'ils peuvent être atteints à condition d'adopter une approche globale.

Repères bibliographiques

CHAGNY O. et LE BAYON S., « L'introduction d'un salaire minimum légal : genèse et portée d'une rupture majeure », *Chronique internationale de l'IRES*, n° 146, 2014.

II / Une brève histoire de l'intégration économique européenne

Éloi Laurent

L'« Europe » existe au moins depuis l'Antiquité, à la fois sur le plan mythologique (Europe, princesse phénicienne, fut arrachée à l'Asie par Zeus pour être conduite en Crète et inventer un nouveau continent) et économique (la Méditerranée a été l'espace d'échanges naturels des civilisations européennes). La « communauté européenne » est un projet beaucoup plus récent, dont Victor Hugo a eu la géniale intuition dans son discours du 21 août 1849 appelant à des « États-Unis d'Europe » (« Un jour viendra où il n'y aura plus d'autres champs de bataille que les marchés s'ouvrant au commerce et les esprits s'ouvrant aux idées »). C'est la tragédie des deux guerres mondiales, « guerres civiles européennes », qui imposera comme une nécessité, et non plus comme une possibilité, la construction européenne et qui la fera reposer sur l'intégration économique. C'est précisément cette intégration économique qui est en crise en ce début du xxi^e siècle et qui menace l'ensemble du projet européen.

Certes, la Communauté économique européenne (CEE) et l'Union européenne (UE) sont nées de crises (respectivement la Seconde Guerre mondiale et la fin de la guerre froide), mais les crises européennes ne sont plus aujourd'hui ces moments cathartiques entre anciens ennemis qui essaient de construire dans l'urgence une paix durable en surmontant leurs désaccords fondamentaux ; elles sont devenues le mode normal de gouvernement d'une Union toujours plus cacophonique qui ne progresse plus que lentement et difficilement. Un constat, objectivement préoccupant, s'impose : cette intégration européenne par le

chaos s'essouffle et les citoyens s'en détournent en nombre croissant. Les ambitions nouvelles visant à refonder l'Union européenne sont donc bienvenues et pour tout dire vitales.

La paix par le marché

L'Europe « vivante et organisée », inventée de concert par les Français Jean Monnet et Robert Schuman et proposée à l'Allemagne dans le discours du 9 mai 1950 (le 9 mai est devenu depuis une « fête » de l'Europe dont très peu de citoyens soupçonnent l'existence), repose tout entière sur un principe fondateur : mettre en commun les matières premières de la guerre pour la rendre matériellement impossible. La Communauté européenne du charbon et de l'acier ou CEEA (18 avril 1951) est le premier pas de cette Europe économique en apparence, mais politique au premier chef. Schuman en est convaincu, « l'Europe ne se fera pas d'un coup, ni dans une construction d'ensemble : elle se fera par des réalisations concrètes créant d'abord une solidarité de fait ». La déclaration du 9 mai 1950 est donc une déclaration d'interdépendance, comme la déclaration de 1776 fut pour les États-Unis vis-à-vis de la Couronne britannique une déclaration d'indépendance. Le traité de Rome instituant la Communauté économique européenne, signé le 25 mars 1957 entre l'Allemagne, la France, l'Italie et les trois États du Benelux (Belgique, Pays-Bas et Luxembourg), généralise cette idée de la paix par l'échange, en promettant une « union sans cesse plus étroite entre les peuples européens » par l'élimination des « barrières qui divisent l'Europe ». Lui est adjoint le « second » traité de Rome, instituant la Communauté européenne de l'énergie atomique (CEEA), dite Euratom.

L'encadrement d'un État-nation trop porté sur la volonté de puissance et la guerre, sa domestication par les liens volontaires et souples de l'échange marchand apparaît donc comme la quintessence du projet européen. D'emblée, l'Europe fut l'Europe économique. D'emblée, l'Europe exista par le fait et au nom d'un ensemble de règles communes édictées par les États membres pour contraindre leurs propres choix et construire, par le partage de la souveraineté, la prospérité dans la sécurité.

Les « barrières » qu'il fallait abattre entre les États européens étaient d'abord douanières, et ce fut l'objet du Marché commun,

qui aboutit dès 1968 à la mise en place du tarif extérieur commun et d'une politique commerciale européenne qui remplace celle des États membres (la politique commerciale est ainsi une des plus anciennes politiques européennes avec la Politique agricole commune).

Parallèlement, la Cour de justice des communautés européennes (CJCE devenue depuis la Cour de justice de l'UE) pose en février 1963 (arrêt Van Gend & Loos) et juillet 1964 (arrêt Costa contre ENEL) les principes de l'« effet direct » et de la « primauté » du droit européen sur le droit national. Un droit européen supérieur aux droits nationaux vient renforcer encore l'assise du grand marché européen.

Plus avant, s'affirme dans les années 1970 un système de gouvernement inédit dans l'histoire et unique au monde, qui juxtapose la logique intergouvernementale et la logique fédérale, différencie les légitimités (la Commission incarne et défend l'intérêt général européen, le Conseil rassemble les États, et le Parlement européen est l'enceinte des peuples) et partage les pouvoirs au lieu de les séparer (le pouvoir législatif est partagé par le Parlement et le Conseil, le pouvoir exécutif par le Conseil et la Commission).

L'ordre institutionnel européen est parachevé par la ratification du traité de Maastricht qui entre en vigueur le 1^{er} novembre 1993 ; il institue l'Union européenne et lance le processus d'intégration monétaire. Celle-ci se constitue de trois « piliers » : les communautés (CECA, CE, CEEA), la politique étrangère et de sécurité commune (la PESC), la coopération en matière de justice et d'affaires intérieures (JAI). À quoi s'ajoutent l'institution d'une citoyenneté européenne et le renforcement des pouvoirs du Parlement européen. Enfin, l'Union économique et monétaire (UEM) est lancée, et la Banque centrale européenne, qui émet l'euro, voit le jour en 1998.

L'Union européenne n'est donc pas une organisation internationale, comme le sont les Nations unies. Elle ne vise pas la coexistence pacifique ou la coopération ponctuelle dans l'ordre mondial d'États qui demeureraient par ailleurs pleinement souverains en leur territoire. Elle est le lieu de création, d'application et de défense d'un ordre juridique inédit qui s'impose à l'ordre interne des États membres pour, le cas échéant, s'y substituer. L'UE est ainsi un lieu permanent de compromis, une véritable

construction dynamique, qui a de plus vocation à évoluer à mesure de ses élargissements successifs.

Dès 1973 en effet, ce projet politique sans équivalent intègre le Royaume-Uni, le Danemark et l'Irlande et ne cessera d'accueillir de nouveaux États pour compter en 2015 vingt-huit membres (l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la Bulgarie, Chypre, la Croatie, le Danemark, l'Espagne, l'Estonie, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Italie, la Lituanie, la Lettonie, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République tchèque, la Roumanie, le Royaume-Uni, la Slovaquie, la Slovénie et la Suède).

Le principe des institutions européennes est le partage de la souveraineté, mais ce partage est différencié selon les domaines. Dans certains domaines, les États sont pleinement souverains mais coopèrent ensemble (police, justice, politique étrangère, politique de défense). C'est l'« Europe intergouvernementale », où la règle de décision demeure l'unanimité. Dans d'autres, les États membres sont soumis à des règles communes et à des autorités indépendantes (politique fiscale, politique sociale, politique budgétaire, politique de la concurrence, politique industrielle). C'est l'« Europe communautaire », dont le principe de décision est la « méthode communautaire ». Enfin, c'est une véritable « Europe fédérale » qui régit les questions agricoles, commerciales et monétaires : les États membres obéissent alors, comme les régions d'un ensemble national, à un pouvoir central qui édicte la règle commune. Pour ce qui est des compétences partagées, c'est le principe de subsidiarité qui s'applique : n'est attribué à l'échelon européen que ce que les États membres feraient moins efficacement. L'intégration est particulièrement poussée pour les membres de la zone euro, qui forment désormais une solide majorité des États de l'Union européenne (depuis le 1^{er} janvier 2015 et l'adhésion de la Lituanie, dix-neuf des vingt-huit États membres de l'Union européenne ont adopté l'euro, soit les deux tiers).

D'une logique de paix par l'échange, puis de marché reposant sur le droit, la construction européenne a évolué en près de soixante ans vers la création d'un nouveau régime politique cohérent et unifié ayant vocation à s'étendre en Europe, dans lequel certains pouvoirs sont européens et certains pouvoirs sont nationaux. Le résultat le plus précieux a été l'expansion d'un empire de la paix sur le continent (tableau 1).

Tableau 1. L'expansion démocratique européenne

	1972			2014		
	Droits politiques	Libertés civiles	Statut	Droits politiques	Libertés civiles	Statut
Bulgarie	7	7	Non libre	2	2	Part. libre
Croatie	..	..	..	1	2	Libre
Rép. tchèque	..	..	..	1	1	Libre
Tchécoslovaquie	7	7	Non libre	..	..	..
Allemagne	..	..	..	1	1	Libre
RDA	7	7	Non libre	..	..	..
Lettonie	..	..	..	1	1	Libre
Estonie	..	..	..	1	1	Libre
Lituanie	..	..	..	1	1	Libre
Pologne	6	6	Non libre	1	1	Libre
Portugal	5	6	Non libre	1	1	Libre
Roumanie	7	6	Non libre	2	2	Libre
Slovaquie	..	..	..	1	1	Libre
Slovénie	..	..	..	1	1	Libre
Espagne	5	6	Non libre	1	1	Libre
Grèce	6	6	Non libre	1	2	Libre

Lecture : l'indice Freedom House est formé à partir de deux séries principales de données : les enquêtes portant sur les droits politiques et celles relatives aux libertés civiles. Les droits politiques sont eux-mêmes évalués à partir d'un ensemble de variables : la perception subjective de la qualité du processus électoral, le pluralisme politique et la participation au (et le fonctionnement du) gouvernement. Les libertés civiles sont quant à elles mesurées à partir de l'estimation de la liberté d'expression et de croyance, des droits des associations et des organisations (entreprises et syndicats notamment), du respect de l'état de droit et enfin des droits individuels et de l'autonomie personnelle (la capacité d'influer sur sa propre existence). En agrégeant ces deux dimensions et en leur attribuant une valeur en fonction de la qualité perçue et déclarée par les citoyens, on obtient un score sur une échelle de 1 à 7 (du plus au moins libre). On subdivise alors l'échelle numérique en trois catégories : les pays considérés comme libres, ceux qui peuvent être dits non libres et enfin les pays qui ne sont que partiellement libres.

Source : Freedom House.

C'est ce qui a valu en 2012, à la surprise de beaucoup et la consternation de certains, le prix Nobel de la paix à l'Union européenne qui, selon le comité Nobel, a contribué « pendant plus de six décennies à l'avancement de la paix, de la réconciliation, de la démocratie et des droits de l'homme ». Il est en effet tout à fait clair que l'élargissement des années 1980 de la Communauté économique européenne vers l'Espagne, la Grèce et le Portugal et le grand élargissement à l'Est de 2004 et 2007 ont été décisifs dans la stabilisation démocratique de ces pays. Le résultat de cette démocratisation est que l'Europe est

aujourd'hui le continent le plus démocratique au monde, avec près de 90 % de ses pays considérés comme tels, comparés à seulement 70 % dans les Amériques, 40 % en Asie, 20 % en Afrique subsaharienne et seulement 1 % au Moyen-Orient et en Afrique du Nord [Laurent et Le Cacheux, 2015].

Cette vocation pacifique et pacificatrice de l'Union européenne est d'autant plus nécessaire aujourd'hui que les États-Unis ont ouvert avec l'administration Trump, dont on peut souhaiter qu'elle ne soit qu'une parenthèse tragicomique, une ère de forte instabilité dans l'ordre international. La paix est désormais directement menacée dans certaines régions du globe, comme l'Asie, tandis que des acquis aussi précieux que l'accord sur le nucléaire iranien sont remis en cause. Dans l'ordre commercial aussi, l'attitude à la fois isolationniste et agressive des États-Unis (sous l'emprise de la doctrine « America First ») fait reculer la coopération internationale. Dans ces domaines, comme dans celui des enjeux environnementaux et notamment climatiques dont elle a su se saisir très tôt, l'Union européenne doit renouer avec son rôle historique de puissance normative et coopérative animée par des valeurs démocratiques.

L'approfondissement dans l'asymétrie, l'élargissement dans l'hétérogénéité

L'institution fondatrice de la construction européenne est le marché, qui a pour vocation de limiter le pouvoir des États membres pour garantir entre eux la paix tout en assurant la prospérité à leurs peuples. Mais le traité de Rome (1957) distingue bien deux projets d'unification : l'abolition des barrières douanières et l'établissement d'un tarif commun d'une part, et l'objectif beaucoup plus ambitieux de réaliser à l'échelle européenne les « quatre libertés » de circulation des biens, des personnes, des services et des capitaux. Alors que l'union douanière qui fait de la CEE une zone de libre-échange est une réalité dès 1970, il faut attendre le milieu des années 1980 pour qu'émerge une véritable stratégie de constitution du marché intérieur.

C'est par l'Acte unique européen, signé en février 1986, que les Douze fixent l'échéance pour la réalisation du marché intérieur le 31 décembre 1992. Le 1^{er} janvier 1993, la construction européenne passe donc d'une logique de marché commun à une logique de marché unique, mais aussi d'une logique

d'intégration négative (suppression des droits de douane) à une logique d'intégration positive (instauration des quatre libertés) en devenant, au moins sur le plan juridique, un « espace sans frontières intérieures dans lequel la libre circulation des marchandises, des personnes, des services et des capitaux est assurée ». Un des instruments les plus novateurs utilisés au cours de cette période pour contourner l'obstacle de l'harmonisation des réglementations nationales est la « reconnaissance mutuelle » (principe posé par l'arrêt Cassis de Dijon du 20 février 1979) qui veut qu'un produit légalement fabriqué dans un État membre ne puisse pas être interdit à la vente dans un autre État membre, même si les prescriptions techniques de l'État d'origine diffèrent de celles imposées à ses propres produits par l'État de destination. La reconnaissance mutuelle repose en quelque sorte sur la confiance réciproque entre États membres.

Quel bilan tirer aujourd'hui du marché unique ? Une part très importante de l'agenda de libéralisation des marchés prévu par l'Acte unique a été adoptée, et les différents élargissements ont donné au marché unique encore plus de poids. Pour autant, une asymétrie s'est fait jour et s'est même renforcée au cours des deux dernières décennies entre marchés très intégrés et marchés très peu intégrés. Qui plus est, les politiques publiques ont rarement été intégrées à la hauteur des marchés.

Ainsi le marché du capital est-il à l'évidence le plus abouti des marchés européens. La libéralisation complète des mouvements de capitaux, la suppression du contrôle des changes et le lancement de la monnaie unique sur les marchés financiers (1999) puis dans l'ensemble de l'économie (2002) ont encore accéléré la fluidité du capital à l'échelle européenne. Pour autant, les politiques, notamment fiscales, sont restées gouvernées par la règle de l'unanimité. La concurrence fiscale qui en a résulté impose une contrainte puissante aux modèles sociaux nationaux (la baisse de l'imposition sur les sociétés et sur les hauts revenus a été en Europe plus importante que dans le reste du monde au cours des vingt-cinq dernières années).

Le marché des biens est lui aussi fortement intégré : les échanges extérieurs des États membres de l'UE sont aux deux tiers des échanges intra-UE, et le marché unique européen représente aujourd'hui à lui seul environ un tiers de ce qu'il est convenu d'appeler la mondialisation (tableau 2).

Tableau 2. L'europanisation dans la mondialisation (2012)

	Valeur des exportations (en milliards de dollars)	Part (en %)
Amérique du Nord	3 035	16,9
Amérique du Sud et centrale	787	4,4
Europe	6 564	36,6
CEI	550	3,1
Afrique	580	3,2
Moyen-Orient	714	4,0
Asie	5 333	29,7
Monde	17 930	100

Source : OMC.

Plus encore, le développement du marché unique, qui compte en 2015 près de 500 millions de consommateurs, a permis à l'Union européenne, première puissance économique mondiale, de devenir, devant les États-Unis, leader dans la production de normes et de standards (techniques, de sécurité, environnementaux). Cette situation fait du marché unique, dont les règles s'appliquent à un nombre croissant de pays hors de l'UE, une véritable politique étrangère européenne.

Le marché des services européens, qui constituent 70 % du PIB de l'Union européenne mais représentent moins de 20 % des échanges, est en revanche loin d'être une réalité. La Commission européenne a d'ailleurs présenté en janvier 2004 un projet de directive (dite « directive services » ou « directive Bolkestein ») qui visait à éliminer les barrières aux échanges de services. Mais cette directive reposait sur le « principe d'origine », instituant une forme de reconnaissance mutuelle des systèmes sociaux : le prestataire de services était alors soumis à la loi du pays dans lequel il était établi et non à celle du pays où son service est fourni. Par un vote du Conseil du 26 mai 2006, le principe du « pays d'origine » a été supprimé et remplacé par une clause de libre circulation des services (les services publics et sociaux sont en outre exclus du champ de la directive). Depuis, le commerce de services a peu progressé.

Enfin, si la libre circulation des personnes dans l'Union a été grandement facilitée par l'accord de Schengen (1985) qui supprime les contrôles à la plupart des frontières intérieures, il est encore impossible de parler d'un marché du travail européen.

En effet, à peine 2 % de la main-d'œuvre est mobile à l'échelle de l'Union, et cette proportion est stable depuis trois décennies. Qui plus est, l'accord de Schengen, qui compte aujourd'hui 26 pays membres et concerne 420 millions de personnes, se voit remis en cause dans le cadre de la crise dite des « migrants » depuis l'été 2015.

Combiné à l'asymétrie dans l'intégration des politiques, l'asymétrie dans l'intégration des marchés européens est problématique (c'est cette double asymétrie qui explique par exemple le développement de la concurrence fiscale et ses effets néfastes sur les modèles sociaux nationaux). D'autant que la construction européenne, qui a connu pas moins de sept élargissements en soixante ans (tableau 3), rassemble désormais des pays très hétérogènes dans leur niveau de développement.

Tableau 3. **De 6 à 28 en quarante ans**

1 ^{er} élargissement (1973)	Royaume-Uni, Irlande, Danemark
2 ^e élargissement (1981)	Grèce
3 ^e élargissement (1986)	Espagne, Portugal
4 ^e élargissement (1995)	Autriche, Suède, Finlande
5 ^e et 6 ^e élargissements (2004 et 2007)	Chypre, République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Slovaquie, Slovénie, Bulgarie, Roumanie
7 ^e élargissement (2013)	Croatie

Source : Union européenne.

Le traité sur l'Union européenne (1992) dispose que tout État européen qui respecte les « principes de la liberté, de la démocratie, des droits de l'homme et des libertés fondamentales ainsi que de l'État de droit, principes qui sont communs aux États membres », peut demander à devenir membre de l'Union européenne. Les critères d'adhésion à l'Union (dits de Copenhague, 1993) détaillent les obligations des pays candidats, sur le plan politique, économique et juridique.

Dès 1973, la CEE accueille avec l'Irlande un pays dont le niveau de développement est nettement plus faible que celui des pays membres (l'Irlande deviendra trois décennies plus tard le deuxième pays le plus riche de l'Union). Ce sera aussi le cas, dans les années 1980, de l'Espagne, du Portugal et de la Grèce. L'effondrement final de l'Union soviétique conduit de 1990 à 1996

douze pays à déposer une demande d'entrée à l'Union européenne : Chypre, Estonie, Hongrie, Pologne, République tchèque, Slovénie, Bulgarie, Lettonie, Lituanie, Malte, Roumanie, Slovaquie. Ils entreront finalement tous dans l'Union, en deux vagues successives, en 2004 et 2007 (la Croatie complétera la distribution européenne en 2013).

L'élargissement de 2004 (et dans une moindre mesure celui de 2007) est un succès pour les nouveaux États membres (NEM) et donc pour l'UE dans son ensemble. En rythme annuel, la croissance dans les NEM a été forte (de l'ordre de 5,6 % de 2004 à 2008), l'inflation a été divisée par deux (pour atteindre 4 % en moyenne en 2008), le commerce international s'est développé et le chômage a reculé (il n'était plus que de 7,6 % en 2007). Alors que le niveau de vie était de 40 % en moyenne par rapport aux pays de l'UE-15, il atteint 51,7 % en 2008, la Roumanie et la Bulgarie n'atteignant qu'un quart du niveau occidental, mais la République tchèque et la Slovénie ayant un écart plus faible que le Portugal vis-à-vis de l'UE-15. Les flux migratoires, sans être négligeables, n'ont pas atteint, loin s'en faut, les niveaux redoutés avant l'élargissement. Quelque 2 millions de citoyens est-européens (surtout bulgares et roumains) se sont établis à ce jour dans un pays de l'UE-15 (surtout au Royaume-Uni et en Espagne).

L'indéniable rattrapage économique de l'Est s'est cependant accompagné de la formation d'importants déséquilibres. D'abord au niveau intranational, où les disparités régionales se sont accrues de façon importante (surtout en Slovaquie). De plus, d'importants déficits de la balance courante se sont formés (qui atteignent 6 % en moyenne sur la période 2004-2008), et les secteurs de la construction et de la finance ont vu se former et grossir des bulles spéculatives nourries par d'importants flux d'investissements directs à l'étranger et de banques ouest-européennes (notamment autrichiennes, belges et suédoises). Depuis l'accélération de la crise financière à l'automne 2008, certains nouveaux États membres se sont ainsi retrouvés en grande difficulté du fait de leur dépendance aux flux commerciaux et financiers internationaux. La Hongrie et la Lettonie ont sollicité et obtenu un soutien financier important du FMI et de l'UE.

Par ailleurs, du fait des élargissements successifs, les modèles sociaux européens sont très disparates : le « modèle social européen » parfois vanté ou vilipendé dans les discours n'existe pas dans les faits, les « familles sociales » européennes se

différencient nettement en termes de mode de financement, de prise de décision ou encore de logique assurantielle (on distingue ainsi, à partir de la partition classique entre modèles « bismarckiens » et modèles « beveridgiens », au moins quatre ou cinq types de régimes sociaux parmi les vingt-huit pays qui forment aujourd'hui l'Union européenne).

Enfin, si les disparités socio-économiques ont tendance à graduellement se réduire entre les États membres, s'ajoute à cette dynamique de convergence internationale un mouvement de divergence intranationale par lequel les régions des différents pays européens se différencient nettement en termes de revenu par habitant. Selon Eurostat, au sein des régions dites « NUTS 2 » en 2011, le PIB par habitant exprimé en standard de pouvoir d'achat allait de 321 % de la moyenne de l'UE-28 dans l'Inner London à 29 % dans la région nord-est de la Roumanie, soit un facteur de 11 pour 1 (compte tenu des différences de niveaux de prix).

Le traité de Rome mentionne d'ailleurs dans son préambule la volonté des Six de « renforcer l'unité de leurs économies et d'assurer le développement harmonieux, en réduisant l'écart entre les différentes régions et le retard des moins favorisées ». C'est pourquoi l'UE s'est dotée (à partir de 1988) d'outils de correction des inégalités spatiales, souvent pour lutter contre les effets de sa propre intégration économique. Les « fonds de cohésion » et les « fonds structurels » servent ainsi à cofinancer dans les États membres des interventions régionalisées ou nationales. Mais cette solidarité budgétaire européenne est encore trop faible, comme l'illustre la modestie du budget européen (les régions qui bénéficient des fonds de cohésion ont un PIB moyen par habitant inférieur à 75 % de la moyenne de l'UE-28. Au total, 76 régions NUTS 2 entraient dans cette catégorie en 2011).

En dépit du succès de 2004, l'élargissement de l'Union européenne paraît avoir atteint une limite, que certains illustrent par l'idée d'un épuisement de l'élargissement (*enlargement fatigue*, en anglais). En mai 2006, Olli Rehn, commissaire en charge de l'élargissement, estimait que la « capacité d'absorption » de l'Union consistait à déterminer « si l'UE peut accepter de nouveaux membres et continuer à fonctionner efficacement ». Une nette majorité d'États membres s'opposent aujourd'hui à l'intégration de la Turquie dans l'UE, qui se verrait

plutôt proposer un partenariat privilégié, contrairement aux engagements pris ces dernières décennies.

Quatre désintégrations européennes

Le projet économique européen, qui est le cœur et le moteur du projet européen tout entier, est aujourd'hui menacé de quatre désintégrations en partie déjà à l'œuvre.

La première désintégration concerne celle de la communauté des citoyens européens. Après près de dix années de crise, les Européens ne sont pas tous devenus hostiles à l'Union européenne mais ils ne sont pas satisfaits de ses performances économiques et ils sont inquiets pour leur avenir et celui de leurs enfants (tableau 4). Les données les plus récentes du Pew Research Center (printemps 2016) indiquent que les citoyens qui portent un jugement défavorable sur l'Union européenne sont désormais majoritaires en France, au Royaume-Uni ou en Espagne. La hausse de mouvements extrémistes ouvertement hostiles à l'Union européenne un peu partout sur le continent, de la France à la Hongrie, est le symptôme le plus évident de cette désintégration politique.

Tableau 4. Une adhésion fragile à la construction européenne
En % d'opinions favorables en 2014

	Opinion favorable de l'UE	L'intégration économique européenne a renforcé l'économie	La situation économique va s'améliorer au cours des douze prochains mois	Les enfants auront une meilleure situation financière que leurs parents
Pologne	72	53	16	34
Italie	64	11	23	15
Espagne	63	43	42	31
Allemagne	58	59	25	34
France	55	31	20	14
Royaume-Uni	51	49	38	25
Médiane	61	46	24	28

Source : Pew Research Center [2015].

De ce point de vue, les élections françaises et allemandes de 2017 n'ont été qu'à moitié rassurantes. Certes, le Front national

a été sèchement battu en France, mais le populisme d'extrême droite a ressurgi quelques mois plus tard en Allemagne, où l'Alternative pour l'Allemagne (Alternative für Deutschland, ou Afd) est entrée au Parlement forte de 93 députés. Ce succès n'est hélas pas un accident : le succès des partis populistes est une tendance lourde de l'Union européenne contemporaine. Selon le *TIMBRO Authoritarian Populism Index 2017*, en moyenne, autour de 20 % de l'électorat européen vote désormais pour un parti populiste. Le soutien accordé à ces partis n'a fait qu'augmenter depuis les années 2000, où il s'établissait autour de 10 %. Si l'on prend comme référence les dernières élections générales dans chaque pays de l'Union européenne, ce ne sont pas moins de 55 millions de citoyens qui ont voté pour un parti populiste défavorable à la construction européenne (soit 21,4 % de l'électorat).

La deuxième désintégration, nettement moins menaçante mais bien plus médiatisée, a trait à la sortie progressive du Royaume-Uni de l'UE à partir de mars 2017, après le vote en faveur du « Brexit » (contraction de *Britain exit*) de juin 2016. Il n'est évidemment pas anodin que, après des décennies d'élargissement, la décision britannique conduite au premier rétrécissement de l'Union européenne. Mais le Brexit est d'abord un problème pour le Royaume-Uni, y compris pour son unité politique, et constitue à vrai dire une chance pour les bientôt vingt-sept de redéfinir les termes du contrat qui les unit.

La troisième désintégration tient à l'avenir incertain de l'euro. Certes, le pire est passé, notamment grâce à l'intervention décisive de la Banque centrale européenne en juillet 2012 et au scénario chaotique mais finalement stabilisateur de l'été 2015, mais d'autres crises pourraient venir mettre à l'épreuve les trop faibles progrès accomplis dans le gouvernement économique de l'Union monétaire. Les projets de réforme encore incertains et timides de la zone euro devront renouer avec une véritable ambition politique pour que la monnaie unique puisse survivre à de nouvelles crises.

Enfin, le risque de fragmentation territoriale apparaît très sérieux, compte tenu de la montée en puissance de régions et des métropoles européennes et de la vigueur de certaines revendications autonomistes, comme en Catalogne ou dans le nord de l'Italie : il s'agit là du succès paradoxal du marché unique. Le référendum organisé pour l'indépendance de la Catalogne

le 1^{er} octobre 2017 contre la volonté du gouvernement espagnol porte témoignage de la puissance et de la légitimité des mouvements régionalistes en Europe et de leur potentiel de déstabilisation politique.

De ces quatre crises, la crise de la communauté des citoyens européens est assurément la plus sérieuse.

Conclusion : la paix, et d'abord au sein des nations européennes

En 2012, en attribuant le prix Nobel de la paix à l'Union européenne, le comité Nobel norvégien fit remarquer que, bien que « l'UE subisse de graves difficultés économiques et des troubles sociaux considérables, le comité Nobel souhaite mettre l'accent sur ce qu'il considère comme le résultat le plus important de l'UE... son rôle stabilisateur qui a contribué à transformer l'Europe d'un continent de guerre en un continent de paix ». Tel est, en effet, le bien commun le plus précieux que les Européens partagent, mais ce maintien de la paix suppose d'abord et surtout la paix sociale à l'intérieur des frontières des États membres. L'Union européenne doit s'inquiéter bien plus qu'elle ne le fait de la crise politique ouverte par une crise économique et sociale qui tarde beaucoup trop à finir.

Repères bibliographiques

LAURENT E. et LE CACHEUX, J., *Report on the State of the European Union. Is Europe Sustainable ?*, Londres, Palgrave MacMillan, 2015.

PEW RESEARCH CENTER, « Faith in European project, but... », juin 2015.

III / Brexit : comment le Royaume-Uni et l'Union européenne vont-ils rebondir ?

Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak

Le vote du 23 juin 2016 en faveur d'une sortie de l'Union européenne (UE) a ouvert une période d'incertitude économique et politique au Royaume-Uni (RU). Il fait aussi planer la menace d'une dislocation de l'UE : la quitter devient un choix possible. Alors que les indépendantismes s'affirment dans plusieurs régions de l'UE (Catalogne, Italie du Nord), que les partis populistes montent en puissance dans plusieurs pays, que l'euroscepticisme est de mise dans d'autres (Pologne, Hongrie, République tchèque), l'UE-27 doit négocier la sortie du RU, en évitant de se craqueler davantage. Jusqu'au sommet des 14-15 décembre 2017, les pays de l'UE-27 ont maintenu une position ferme et unie dans les négociations. Par ailleurs, le Brexit pose la question de l'avenir de l'UE : dislocation, affaiblissement ou refondation ?

Quitter l'Union européenne : le Brexit n'est pas un long fleuve tranquille

Entrés dans la Communauté économique européenne en 1973, les Britanniques ont toujours été hostiles aux transferts de souveraineté nationale, comme à l'Europe sociale. L'accord négocié par David Cameron en février 2016, qui leur donnait des garanties en matière de souveraineté et des possibilités de limitation temporaire de l'immigration des travailleurs des autres États membres, n'a pas suffi à convaincre une majorité de Britanniques de rester dans l'UE.

Theresa May, nommée Première ministre le 13 juillet 2016 à la suite de la démission de David Cameron, avait appelé à voter pour le maintien dans l'UE. Elle s'est d'abord limitée à confirmer qu'il y aurait bien « Brexit » (*Brexit means Brexit*). Ce n'est que le 2 octobre 2016, au congrès des conservateurs, qu'elle annonçait qu'elle notifierait officiellement la décision britannique de sortir de l'UE en déclenchant l'article 50 du traité de l'Union européenne à la fin mars 2017, ce qu'elle a fait le 29 mars. Le RU quittera l'UE au plus tard le 29 mars 2019, sauf si le RU et l'ensemble des membres de l'UE s'accordent pour repousser le délai de deux ans prévu dans le traité.

Le 17 janvier 2017, dans son discours de Lancaster House, Theresa May avait présenté son projet pour le Brexit. Le RU ne demandera pas à rester dans le marché unique, puisqu'il souhaite pouvoir contrôler l'arrivée de travailleurs en provenance de l'UE, et ne plus être soumis à la Cour de justice de l'UE (CJUE). Theresa May refuse que le pays se plie, pour accéder librement au marché européen, à des normes sur lesquelles il n'aura pas son mot à dire. Elle souhaite que le Brexit soit une réussite, en faisant du pays un champion de la mondialisation (*A Global Britain*) et du libre-échange commercial, dans sa grande tradition libérale. Cette stratégie a une certaine logique : le pays affiche un excédent commercial vis-à-vis de ses partenaires hors UE, avant tout des États-Unis, et conserve des liens historiques avec les pays du Commonwealth, tandis qu'il a un important déficit commercial avec l'UE-27 (il est cependant excédentaire en matière de services). Theresa May propose un « partenariat spécial et approfondi » entre l'UE et le RU, dans lequel le Royaume-Uni garderait des relations commerciales et financières privilégiées avec l'UE en signant un accord de libre-échange.

Theresa May avait organisé des élections législatives anticipées le 8 juin 2017 afin de renforcer sa majorité au Parlement (les conservateurs disposaient de 340 sièges sur 649). Les sondages donnaient les conservateurs largement en tête, mais les attaques des travaillistes contre l'austérité et les positions des conservateurs pour une réduction des aides à la dépendance ont renversé la tendance. À l'issue des élections, les conservateurs n'ont plus que 316 sièges. Theresa May a dû faire un accord avec le DUP, Parti unioniste démocrate nord-irlandais, conservateur en matière de questions de société, mais opposé à l'austérité

budgétaire et à tout compromis avec la République d'Irlande. Theresa May a donc abordé les négociations sur le Brexit avec une majorité affaiblie. Ni les conservateurs ni les travaillistes ne sont unanimes. Certains espèrent que le RU renoncera à sortir de l'UE. D'autres préféreraient un Brexit mou, qui permettrait au RU de rester dans le marché unique ; mais compte tenu des conditions imposées par l'UE-27, le Brexit n'aboutirait qu'à priver le RU de toute voix au chapitre pour des décisions qu'il devrait appliquer. D'autres, enfin, veulent prendre le risque d'un Brexit dur, sans accord avec l'UE. Le RU aurait alors le statut de pays tiers dans le cadre des règles de l'OMC. Il devrait renégocier des accords commerciaux avec tous ses partenaires, en particulier les États-Unis. Les contrôles aux frontières seraient rétablis. Le risque serait que les multinationales relocalisent en Europe continentale leurs usines et sièges sociaux, et qu'une large partie des activités bancaires et financières de la zone euro quittent Londres pour Paris, Francfort, Amsterdam ou Dublin. Londres pourrait cependant jouer la carte de la concurrence fiscale (en particulier par la baisse du taux de l'IS) et du paradis réglementaire, surtout en matière financière. Toutefois, le RU ne pourrait guère s'abstraire des contraintes internationales (les accords de la COP21, ceux de la lutte contre l'optimisation fiscale, ceux sur les échanges d'informations fiscales et bancaires, les accords de Bâle III). Pour les plus libéraux, le Brexit permettrait de renforcer le modèle libéral du Royaume-Uni [Labour Leave, 2017]. Il est cependant peu probable que le RU, dont la législation est déjà très libérale, bénéficie d'un choc important de croissance induit par des réformes encore plus libérales.

De son côté, le 29 avril 2017, le Conseil européen a adopté ses positions de négociations et nommé Michel Barnier négociateur en chef. Pour l'UE-27, les négociations doivent dans un premier temps ne porter que sur trois points : les droits des citoyens, le règlement financier et la frontière entre l'Irlande et l'Irlande du Nord. Les Britanniques souhaitent négocier en priorité sur le futur partenariat entre l'UE et le RU. L'UE-27 a adopté une position dure sur chacun des trois points, a refusé de discuter du partenariat futur avant que ceux-ci ne soient réglés, interdisant toute discussion bilatérale (entre le RU et un pays membre) et toute prénégociation entre le RU et un pays tiers sur leurs futures relations commerciales.

Cinq *rounds* de négociation étaient initialement prévus en 2017, de juin à octobre. L'objectif était que, lors du sommet européen des 19-20 octobre, les négociations aient suffisamment avancé sur les trois points fixés en avril pour que les pays de l'UE-27 acceptent d'engager la négociation sur le futur partenariat. Dès le *round* du 19 juin, David Davis avait accepté la demande de séquençages de l'UE-27. Ainsi, seuls les trois points souhaités par l'UE-27 ont été discutés, alors que, pour le gouvernement britannique (et les entreprises), c'est le futur partenariat qui est crucial. Alors que les négociations patinaient, les entreprises britanniques — et européennes — ont demandé que soit négocié un accord de transition, pour éviter que les entreprises se retrouvent « au bord de la falaise » en l'absence d'accord d'ici mars 2019. Le 22 septembre 2017, Theresa May a demandé une période de transition d'environ deux ans.

Lors de la clôture du cinquième *round*, le 12 octobre 2017, Michel Barnier avait déclaré que les négociations étaient dans une impasse et qu'il ne pourrait pas proposer au Conseil européen d'octobre d'engager les discussions sur un accord commercial, tout en espérant que des progrès soient faits d'ici le Conseil européen des 14-15 décembre. Le 8 décembre, un accord a enfin été obtenu entre le Royaume-Uni et la Commission sur les trois points initiaux¹ ; cet accord a été ratifié au Conseil européen des 14-15 décembre, même si de fortes ambiguïtés persistent.

En ce qui concerne les droits des citoyens, en particulier des 3,2 millions de citoyens de l'UE résidant au Royaume-Uni, tous les citoyens de l'UE installés au Royaume-Uni avant mars 2019 pourront obtenir un statut de résident qui leur garantit les mêmes droits que ceux des citoyens britanniques en matière d'emploi, de droits sociaux, de droit au regroupement familial. Cela serait automatique pour ceux qui y résident depuis plus de cinq ans et quand ils atteindront cinq années de résidence pour les autres. Les négociations achoppaient surtout sur le contrôle de l'application de l'accord par la CJUE, que l'UE-27 réclamait pour éviter que le RU ne puisse durcir sa réglementation, mais

1 Voir « Joint report from the negotiators of the EU and the UK government on progress during phase 1 of negotiations under Article 50 TEU on the UK's orderly withdrawal from the EU », *Policy Paper*, 8 décembre 2017.

que le RU ne pouvait accepter. Il a été acté que, pendant huit ans, les tribunaux britanniques pourraient consulter la CJUE et qu'une autorité britannique indépendante veillerait aux droits des citoyens européens de l'UE au RU.

Les deux parties sont d'accord pour préserver l'accord de paix en Irlande du Nord et pour maintenir l'absence de frontière terrestre, afin de ne pas mettre d'obstacles aux échanges et à la liberté de circulation entre les deux parties de l'île (30 000 personnes par jour franchissent la frontière), ce qui est difficile si le RU n'est plus ni dans le marché unique ni dans l'union douanière. La République d'Irlande refuse toute frontière *dure* et menace d'apposer un veto à tout accord qui mettrait des barrières supplémentaires entre l'Irlande et l'Irlande du Nord. Elle souhaite un statut spécial pour l'Irlande du Nord qui la maintiendrait dans l'union douanière. En sens inverse, le gouvernement britannique, sous la pression du DUP, souhaite maintenir l'intégrité du Royaume-Uni, refuse que l'Irlande du Nord reste soumise de manière dérogatoire à la réglementation de l'UE et qu'une frontière sépare *in fine* l'Irlande du Nord du reste du RU. Le RU propose de mettre en place une frontière invisible, ce qui demandera une grande créativité (contrôle électronique des véhicules aux frontières...). Les deux parties se sont entendues pour reporter aux négociations ultérieures la tâche de concilier des exigences inconciliables.

Sur la question du règlement financier, les positions se sont rapprochées. Du côté de l'UE-27, on évoquait des montants de 60 à 100 milliards d'euros comme contribution britannique aux dépenses européennes déjà engagées. En septembre 2017, Theresa May a affirmé clairement que le Royaume-Uni honorerait ses engagements financiers, à savoir sa part dans les dépenses de 2017-2019 (environ 20 milliards), ses engagements pour 2020, les dépenses d'investissements engagées au-delà, sa part des retraites des fonctionnaires européens. Le Royaume-Uni devrait déboursier entre 45 et 50 milliards d'euros. Quant à sa future contribution au fonctionnement du marché unique, le gouvernement britannique a refusé de s'engager avant les négociations du futur partenariat.

À la suite de l'accord du 8 décembre, l'UE-27 a accepté l'ouverture de négociations sur la période de transition et sur le partenariat futur. Ces négociations devraient aboutir en octobre 2018. Le Conseil européen des 14-15 décembre a accepté la

demande britannique d'une période de transition d'environ deux ans, de sorte que le risque d'une sortie sans accord en mars 2019 est levé. Durant cette période, le RU devra respecter toutes les obligations du marché unique (dont les quatre libertés), sans avoir voix au chapitre à Bruxelles.

Il faudra alors trouver un accord sur le futur partenariat entre l'UE-27 et le Royaume-Uni. Pour les Britanniques, il s'agit de minimiser les coûts économiques de sortie et de montrer que celle-ci procure des avantages en termes financiers et surtout en termes de souveraineté nationale. Pour les pays de l'UE, il faut montrer que la sortie de l'UE a un coût économique important sans gain financier notable et que les sortants continuent à devoir accepter une partie importante des règles européennes.

L'UE est en position de force puisque le commerce avec l'UE est près de cinq fois plus important pour le RU que le commerce avec le RU ne l'est pour l'UE. L'UE-27 ne doit pas céder à la tentation de punir un pays sortant. Un échec des négociations serait coûteux pour les deux parties. La livre baisserait de nouveau, ce qui répartirait les pertes. Dresser des barrières réglementaires et non réglementaires nuirait aussi aux exportations européennes vers l'UE, d'autant que l'UE-27 affiche un excédent courant de 130 milliards d'euros vis-à-vis du RU. De même, les accords de coopération industrielle (Airbus, armement, énergie...) pourront difficilement être remis en question. En sens inverse, il paraît impossible que l'UE-27 accepte que le RU reste dans le marché unique, en choisissant les règles qu'il veut bien appliquer. Le minimum serait un accord commercial sur le modèle de celui signé avec le Canada, le CETA. Le plus porteur pour les deux parties serait d'aboutir à un accord équilibré de partenariat commercial qui servirait de modèle pour créer un troisième cercle en Europe, ce qui éviterait de placer les pays tiers dans l'alternative entre maintien de la souveraineté nationale et bienfaits de la libéralisation commerciale.

Le Brexit : quels impacts économiques ?

Avant le vote du 23 juin 2016, les études publiées par le gouvernement britannique [HM Treasury, 2016] et les institutions internationales [OCDE, 2016] annonçaient que le Brexit provoquerait un choc négatif important immédiat sur l'activité, les

entreprises diminuant fortement leurs investissements en raison de l'incertitude sur les futurs échanges commerciaux avec l'UE. À long terme, il induirait un niveau plus faible du PIB (de l'ordre de 6 %) en raison de la perte d'efficacité due à la création d'obstacles aux échanges et de la perte de productivité due à la moindre ouverture internationale de l'économie britannique.

Dix-huit mois après le vote, les impacts économiques sur l'économie britannique sont mitigés, mais le Brexit n'a pas encore eu lieu. Depuis le vote, la livre sterling a baissé de 13 % par rapport à l'euro, c'est aujourd'hui le principal effet direct du Brexit. Les gains de compétitivité-prix devraient progressivement compenser une partie des effets d'anticipation du Brexit sur l'investissement et les exportations des entreprises britanniques. La politique budgétaire est devenue moins restrictive qu'annoncé avant le vote. La Banque d'Angleterre avait baissé son taux de refinancement à 0,25 % en août 2016, elle l'a remonté à 0,5 % en novembre ; les taux d'intérêt publics longs restent bas (1,4 % au troisième trimestre 2017).

La baisse de la livre sterling a fait accélérer l'inflation, qui a atteint 3 % sur un an en septembre 2017 contre 0,6 % un an plus tôt. Sur les mêmes périodes, l'inflation est passée de 0,4 % à 1,5 % dans la zone euro. L'effet de la dévaluation de la livre serait de l'ordre de 1,3 point sur l'inflation, de 1,7 point sur le niveau des prix. Cette hausse de l'inflation, alors que les salaires nominaux restent stables, a réduit le pouvoir d'achat des ménages, ce qui a été partiellement compensé par des évolutions favorables de leurs patrimoines financier et immobilier, la poursuite de créations d'emplois et la baisse du taux de chômage.

La croissance britannique a connu un certain ralentissement en 2017, induit par la baisse du dynamisme de la demande intérieure (la consommation des ménages a ralenti et l'investissement privé stagne), que ne compense que partiellement l'amélioration du commerce extérieur. Au troisième trimestre 2017, le PIB britannique restait cependant en hausse de 1,5 % sur un an, contre 1,8 % au deuxième trimestre 2016. Dans le même temps, la croissance du PIB de la zone euro a accéléré de 1,8 % à 2,2 % en glissement sur un an. Cet effet de ciseau ne doit pas faire oublier que l'économie britannique est sortie de la crise de 2008 avant d'autres économies de la zone euro. Au deuxième trimestre 2017, le PIB était 9,7 % au-dessus de son niveau d'avant-crise au RU, contre 3,7 % seulement à l'échelle de la

zone euro, où certains pays n'avaient pas encore retrouvé leur niveau de PIB d'avant-crise. Le taux de chômage britannique a continué de baisser depuis l'été 2016, pour atteindre 4,3 % au sens du BIT à l'été 2017, soit 0,6 point de moins qu'un an plus tôt, le plus bas niveau depuis 1975.

À l'horizon de mars 2019 et au-delà, l'évolution économique dépendra largement de l'issue des négociations. L'obtention d'un accord de transition de deux ans lors du Conseil européen de décembre 2017 éloigne le risque d'une sortie sans accord en mars 2019 et repousse d'éventuels effets négatifs sur l'économie britannique.

Un rebond de l'Union européenne ?

En 2017, l'Europe doit tirer les leçons du Brexit, mais aussi de la montée en puissance des partis populistes, qui viennent après la crise des dettes des pays du Sud, la crise grecque, les politiques d'austérité, la crise des migrants. Il faut repenser à la fois le contenu des politiques et leur cadre institutionnel.

Le départ du Royaume-Uni, les dérives de certains pays d'Europe centrale (Pologne, Hongrie), les réticences du Danemark et de la Suède peuvent pousser à une union à plusieurs cercles. Le premier cercle regrouperait les pays de la zone euro qui accepteraient de nouveaux transferts de souveraineté et bâtiraient une union budgétaire, fiscale, sociale et politique. Ce serait l'occasion de progrès démocratiques : Parlement de la zone euro, Commission responsable devant le Parlement. Un deuxième regrouperait les pays européens qui ne pourraient ou ne voudraient pas participer à cette union étroite. Enfin, le dernier cercle regrouperait les pays liés à l'UE par un accord de libre-échange : Norvège, Islande, Liechtenstein, Suisse aujourd'hui, Royaume-Uni et d'autres (Turquie, Maroc, Ukraine) demain.

Ce projet pose cependant de nombreux problèmes. Les pays hors zone euro sont hostiles à cette évolution qui les marginaliserait en membres de « seconde zone ». Les institutions européennes devraient être dédoublées entre des institutions de la zone euro fonctionnant sur le mode fédéral et des institutions de l'UE continuant à fonctionner sur le mode Union des États membres, en un Parlement européen et un Parlement de la zone

euro, des commissaires zone euro, des budgets et transferts financiers zone euro et UE, etc. De nombreuses questions devraient être tranchées deux ou trois fois (au niveau de la zone euro, de l'UE, de la zone de libre-échange). Par ailleurs, il n'y a sans doute pas d'accord des peuples européens, même au sein de la zone euro, pour aller vers une Europe fédérale, avec toutes les convergences que cela supposerait.

Depuis 2015, les cinq présidents et la Commission proposent de nouveaux pas vers le fédéralisme européen [Commission européenne, 2017]. Un ministre de l'Économie et des Finances et un Trésor de la zone euro seraient chargés de la surveillance économique et budgétaire des États membres et la gestion du Mécanisme européen de stabilisation (qui deviendrait un Fonds monétaire européen). Cependant, les règles budgétaires seraient maintenues. Au lieu de revenir sur le défaut originel de la zone euro (l'absence de prêteur en dernier ressort pour les États et les banques), la Commission veut rompre le lien des banques avec leur État d'origine en décourageant la détention d'obligations publiques qui seraient considérées comme risquées. Le rapport ne propose pas l'instauration d'institutions spécifiques de la zone euro, mais espère que tous les pays membres la rejoindront, ce qui ferait disparaître le problème.

Dans la période récente, quatre éléments viennent renforcer le projet européen. Depuis 2015, la zone euro connaît une nette reprise économique. Cependant, les stigmates de la crise demeurent, les taux de croissance restent inférieurs à ceux d'avant-crise ; la stratégie de recherche de compétitivité ne semble donner des résultats qu'en Espagne. Les difficultés se concentrent au niveau de la Grèce et de l'Italie.

La Grèce s'est refusée à sortir de la zone euro. Le RU n'a pas réussi à définir une stratégie claire et dynamique de sortie de l'UE, ce qui décrédibilise cette alternative.

L'UE a marqué son unité tant dans la crise grecque que dans la sortie britannique. Dans les deux cas, des positions fermes l'ont emporté. Ni au Conseil européen ni au Parlement, les partisans de lignes plus conciliantes ne se sont exprimés, de peur d'être accusés de rompre l'unité européenne.

Enfin, l'élection d'Emmanuel Macron renforce la stratégie européenne. Selon lui, la France, aujourd'hui considérée comme le « mauvais élève » de la classe, doit s'obliger à un respect scrupuleux de ses engagements européens, réduire son déficit

public et réaliser des réformes structurelles pour montrer qu'elle est digne de confiance. La confiance retrouvée entre la France et l'Allemagne permettra aux deux pays d'être leaders pour engager les pays de la zone euro qui le souhaitent dans la refondation de l'Europe. Ainsi, Emmanuel Macron accepte de partager la zone euro en deux, les pays qui acceptent la convergence fiscale et sociale et ceux qui la refusent.

Dans son discours de la Sorbonne (26 septembre 2017), Emmanuel Macron propose de créer un budget pour la zone euro avec trois fonctions (investissements d'avenir, assistance financière d'urgence et réponse aux crises économiques). L'accès à ce budget serait conditionné au respect de règles communes en matière fiscale et sociale. Il propose de créer un poste de ministre de l'Économie et des Finances de la zone euro, qui aurait la responsabilité du budget de la zone euro, sous le contrôle d'un Parlement de la zone euro. Ce ministre piloterait un budget de la zone euro doté de ressources importantes, financé par des taxes sur le numérique, des taxes écologiques et une partie des revenus de l'impôt sur les sociétés. Mais la France obtiendrait-elle la mise en place d'un budget européen important, ayant explicitement un objectif de stabilisation, après avoir accepté de passer sous les fourches caudines des contraintes européennes ?

Emmanuel Macron reprend les demandes traditionnelles de la France : un socle de droits sociaux européens comportant un salaire minimum (à un niveau tenant compte du développement de chaque pays) et la convergence sociale ; une fourchette pour les taux de l'IS et les taux de cotisations sociales ; le renforcement des instruments antidumping ; un *Buy European Act* réservant les marchés publics aux entreprises qui localisent au moins la moitié de leur production en Europe ; un contrôle des investissements étrangers en Europe ; l'intégration dans les accords commerciaux de clauses fiscales, sociales et environnementales contraignantes sous le contrôle d'un « procureur commercial européen » et de comités de vigilance associant des ONG. Par ailleurs, l'Europe doit être le « chef de file d'une transition écologique efficace et démocratique » par un juste prix du carbone et une taxe carbone aux frontières : elle doit promouvoir un modèle combinant « innovation et régulation », en particulier par la taxe sur les transactions financières.

Il est peu probable qu'il obtienne gain de cause sur tous ces points, tant en raison des disparités d'intérêts et d'idéologies

entre pays que du manque d'enthousiasme de certains pays à s'engager dans ce programme de rénovation.

Le 10 octobre 2017, le ministre allemand des Finances sortant, Wolfgang Schäuble, a présenté la position de l'Allemagne dans un document intitulé « Préparer la voie pour une Union de stabilité ». Le Mécanisme européen de stabilité serait transformé en un Fonds monétaire européen (FME), qui aurait la responsabilité d'imposer aux pays membres de respecter le Pacte de stabilité et de croissance et le traité budgétaire, ceci de manière automatique (sans intervention politique). Les fonds structurels versés aux pays dépendraient de la mise en œuvre des réformes structurelles, conformément aux recommandations de la Commission. Le mandat du FME incorporerait un mécanisme de restructuration des dettes publiques, imposé à chaque pays aidé, de sorte que la possibilité de faillite d'un État membre serait prévue, les dettes publiques des pays de la zone euro deviendraient des actifs risqués. Le texte refuse la garantie des dépôts bancaires par le FME, l'assurance chômage européenne, toute mutualisation des dettes, tout mécanisme de transferts automatiques entre pays ou une politique budgétaire commune permise par une nouvelle capacité d'endettement. La stabilisation macroéconomique doit passer par la flexibilité des marchés, l'union bancaire, l'union des marchés de capitaux et la liberté de circulation des travailleurs dans la zone euro.

Il s'agit de deux projets différents, l'un mettant l'accent sur la solidarité entre pays membres, la coordination des politiques macroéconomiques, l'harmonisation fiscale et sociale, l'autre sur la responsabilité de chaque pays, le respect des règles et la discipline de marché. Malgré ces désaccords, l'Europe avance. C'est un projet structurant pour les élites, les classes dirigeantes, les technocraties nationales. Elles n'y renonceront pas. Le projet européen est impulsé par les instances européennes, qui proposent continuellement de nouveaux projets pour étendre l'intégration. Elles ont réussi à le faire survivre à la crise financière, à surmonter les réticences allemandes, à imposer un programme « austérité budgétaire/réformes structurelles ». On peut reprocher à ce projet de briser les cohésions sociales dans les pays européens, de creuser les déséquilibres en Europe entre pays gagnants et perdants, d'augmenter les fragilités financières. Mais, comme le montre le Brexit, en sortir est difficile.

Repères bibliographiques

COMMISSION EUROPÉENNE, *Document de réflexion sur l'approfondissement de l'Union économique et monétaire*, mai 2017.

HM TREASURY, *The Long-Term Economic Impact of EU Membership and the Alternatives*, avril 2016.

LABOUR LEAVE, « Leave means leave, and economists for free trade », *New Model Economy for a Post Brexit Britain*, septembre 2017.

MATHIEU C., « Le référendum britannique du 23 juin 2016 : le saut dans l'inconnu », *OFCE Policy Brief*, n° 1, juillet 2016.

MATHIEU C. et STERDYNIAK H., « Brexit : le prix à payer », in OFCE, *L'Économie européenne 2017*, Paris, La Découverte, 2017.

OCDE, *The Economic Consequences of Brexit. A Taxing Decision*, juin 2016.

PISANI-FERRY J., RÖTTGEN N., SAPIR A., TUCKER P. et WOLFF G., *Europe After Brexit. A Proposal for a Continental Partnership*, Bruxelles, Institut Bruegel, 29 août 2016.



IV / La mobilité du travail en Europe

Sébastien Villemot

La liberté de circulation des travailleurs est au cœur de la construction européenne depuis ses débuts. Considérée comme un double facteur d'efficacité économique et d'unification politique, elle fut inscrite dès 1951 dans le traité de Paris créant la Communauté du charbon et de l'acier, et est aujourd'hui consacrée par l'article 45 du traité sur le fonctionnement de l'UE. Elle forme ainsi un pilier de la liberté de mouvement — principe plus large car s'appliquant également aux inactifs. Les élargissements successifs de l'Union ont préservé cette liberté, même si cela ne fut pas sans heurt, puisque des restrictions temporaires ont été imposées aux travailleurs de Roumanie et de Bulgarie pendant les sept premières années de leur appartenance à l'UE. Aujourd'hui, l'espace de libre circulation des travailleurs¹ regroupe donc trente-deux États, les vingt-huit de l'UE ainsi que les quatre de l'Association européenne de libre-échange² avec qui un accord a été signé.

Les mouvements de population à l'intérieur de l'Union

Afin de donner un aperçu de l'exercice effectif de cette liberté au sein de l'Union, le tableau 1 montre, pour plusieurs pays et groupes de pays, le nombre de résidents ayant la nationalité d'un

1 Il ne faut pas confondre l'espace de libre circulation avec l'espace Schengen, qui en est un sous-ensemble, et au sein duquel les contrôles aux frontières ont été supprimés.

2 Suisse, Islande, Liechtenstein et Norvège.



Tableau 1. Résidents étrangers européens au 1^{er} janvier 2016, par pays d'accueil et par nationalité

En milliers. Les pays d'accueil apparaissent en ligne, les nationalités d'origine en colonne

	Fra.	All.	R.-U.	Esp.	Ita.	Sud	Est	Autres	Total	% pop.
Fra.	88	149	157	193	563	210	170		1 529	2,3
All.	117		97	148	557	441	2 037	404	3 801	4,6
R.-U.	168	137		134	195	301	1 738	533	3 205	4,9
Esp.	101	142	296		192	102	909	140	1 881	4,1
Ita.	29	37	27	23		14	1 359	29	1 517	2,5
Sud	13	20	33	11	11	16	186	22	312	1,4
Est	17	61	21	8	33	12	281	43	475	0,5
Autres	254	364	246	122	256	221	1 256	432	3 151	5,0
Total	697	849	869	602	1 437	1 669	7 976	1 772	15 871	3,8
% pop.	1,0	1,0	1,3	1,3	2,4	7,4	7,7	2,8	3,8	

Les pays du « Sud » sont : Chypre, Grèce, Malte et Portugal. Les pays de l'« Est » sont : Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie, Slovaquie, Slovénie, Tchéquie. Les pays « autres » sont : Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Irlande, Luxembourg, Pays-Bas, Suède.

Source : Eurostat ; calculs de l'auteur.

autre État européen³. Il s'agit donc de mouvements de population qui s'inscrivent dans le long terme, autrement dit de migrations, puisqu'ils s'accompagnent d'un changement de résidence.

Le pays qui accueille le plus de migrants intra-européens est l'Allemagne, avec 3,8 millions d'étrangers, dont plus de la moitié en provenance des pays de l'Est, ainsi qu'un fort contingent d'Italiens. Le Royaume-Uni est l'autre destination majeure, également principalement en provenance des pays de l'Est.

Dans une moindre mesure, l'Espagne et la France sont également deux pays d'accueil, tandis que l'Italie a un solde quasi nul : cette dernière accueille beaucoup de ressortissants des pays de l'Est, mais un nombre équivalent de ses nationaux ont émigré, principalement vers les quatre pays cités précédemment.

³ Ces données portent sur l'ensemble des résidents, actifs comme inactifs, faute d'informations appropriées sur la seule population active. Par ailleurs, le critère utilisé est celui de la nationalité, et pas celui du pays de naissance, ce qui sous-estime les phénomènes migratoires, les résidents de longue durée ayant tendance à prendre la nationalité du pays d'accueil.

Les pays d'Europe du Sud les plus durement frappés par la crise, Grèce et Portugal, sont quant à eux devenus des pays d'émigration, principalement à destination de la France et de l'Allemagne. Enfin, les pays de l'Est fournissent plus de la moitié des migrants intra-européens, tandis qu'ils ne reçoivent quasiment pas de flux en provenance des pays de l'Ouest. Pour ces pays du Sud et de l'Est, ce sont plus de 7 % des ressortissants qui se sont installés dans un autre pays européen.

15,8 millions d'Européens résident hors de leur pays de nationalité, soit 3,8 % de la population totale.

Les chiffres ci-dessus concernent l'ensemble des migrants, et pas seulement les actifs. Si l'on se restreint à ces derniers, ce sont 9,4 millions de travailleurs européens qui résident en Europe hors de leur pays de nationalité, soit également 3,8 % de la population active totale.

En moyenne, ces migrants sont plus jeunes et plus diplômés que leurs concitoyens non mobiles. Ils sont également plus souvent en emploi, même si de fortes disparités existent : les migrants en provenance du sud de la zone euro n'ont pas tellement amélioré leurs perspectives d'emploi par rapport à l'année précédant leur mobilité, tandis que l'amélioration est très notable pour ceux en provenance des pays de l'Est, en particulier Bulgarie et Roumanie [Jauer *et al.*, 2014, encadré 1, p. 14-15]. Les travailleurs mobiles ont également tendance à être surqualifiés pour les emplois qu'ils occupent, en particulier ceux en provenance de l'Est.

Le débat autour du travail détaché

Si l'émigration est la modalité principale de la mobilité du travail dans l'Union, cette dernière peut prendre deux autres formes qui ne font pas intervenir un changement de pays de résidence.

Il y a d'une part les travailleurs dont le pays d'emploi diffère de leur pays de résidence. Il s'agit principalement de travailleurs frontaliers (qui franchissent fréquemment la frontière, typiquement sur un rythme quotidien ou hebdomadaire) et de travailleurs saisonniers. Dans leur ensemble, ils représentent 1,3 million de travailleurs, soit 0,6 % des personnes en emploi dans l'UE.

La dernière forme de mobilité est celle des travailleurs détachés, c'est-à-dire ceux qui sont temporairement envoyés à l'étranger par leur employeur afin d'effectuer une tâche donnée. Une directive de 1996, qui encadre ce type de mobilité, prévoit que les travailleurs détachés bénéficient des droits du pays d'accueil en matière de rémunération minimale et de conditions de travail, mais qu'en revanche ils restent assujettis au régime de sécurité sociale de leur pays d'origine. Il s'agit donc d'une exception au principe selon lequel une même loi s'applique à tous les travailleurs sur un territoire donné, avec pour objectif affiché de faciliter la libre circulation des services au sein du Marché commun.

En 2015, un peu plus de 2 millions de détachements ont été effectués : la quasi-totalité à destination des quinze États membres historiques de l'UE, en provenance pour moitié de ce même groupe de pays, et pour l'autre moitié des treize nouveaux États membres. Le secteur de la construction représente à lui seul plus de 40 % des détachements.

Même si des garde-fous ont été instaurés (l'employeur ne doit pas réaliser l'essentiel de ses activités à l'étranger, le détachement doit être inférieur à vingt-quatre mois, un détaché ne doit pas en remplacer un autre), ce système est critiqué pour les distorsions de concurrence qu'il induit et pour les risques qu'il ferait peser sur les systèmes sociaux les plus protecteurs, d'autant plus que son utilisation va croissant depuis l'élargissement à l'Est.

À la demande de plusieurs États, dont la France, la directive de 1996 est actuellement dans un processus de révision. Un accord conclu au Conseil européen en octobre 2017 donne les grandes lignes de ce sur quoi ce processus devrait aboutir : une diminution de la durée maximale (douze mois extensible à dix-huit), l'incorporation des indemnités et bonus dans le calcul de la rémunération minimale, et l'application des conventions collectives aux détachés.

L'immigration extra-européenne

Si l'Union a construit avec succès un espace de libre circulation en son sein, elle a également cherché à uniformiser les règles d'accès à cet espace pour les ressortissants des pays tiers. La définition des conditions d'entrée et de séjour de ces

ressortissants est ainsi devenue une compétence communautaire, les États membres ne conservant que la possibilité de définir le volume d'entrées pour motif professionnel.

Par exemple, en matière d'immigration de travail, une directive a créé la « carte bleue européenne » (sur le modèle de la *green card* états-unienne) afin d'encourager la venue de professionnels hautement qualifiés, tandis que d'autres directives encadrent le travail saisonnier, la mobilité à l'intérieur d'une multinationale, la mobilité des scientifiques. Le droit au regroupement familial est lui garanti par la convention européenne des droits de l'homme, traité dont les États de l'UE sont tous signataires. Le droit d'asile, s'il est d'abord garanti par la convention de Genève et d'autres traités internationaux, fait également l'objet de règles communautaires, dont notamment le règlement dit « Dublin III » qui décide de l'État membre responsable du traitement d'une demande d'asile au sein de l'UE.

La distinction entre immigration familiale, immigration de travail, immigration pour études et droit d'asile, si elle est pertinente d'un point de vue juridique pour décider du droit au séjour dans l'UE, n'a cependant pas grand sens d'un point de vue économique. En pratique, la plupart des permis de séjour étant assortis d'une autorisation de travail, les immigrés en situation régulière et en âge de travailler sont tous susceptibles de rejoindre la population active.

En 2016, les ressortissants de pays tiers représentaient ainsi 20,8 millions de personnes dans l'Union, soit 4,1 % de la population totale. Parmi eux, 10,4 millions étaient actifs, soit 4,2 % de la population active totale. L'Allemagne est le premier pays d'accueil, avec 2,3 millions d'actifs ressortissants de pays tiers, suivie par l'Italie (1,9 million), l'Espagne (1,7), le Royaume-Uni (1,3) et la France (1,1). Les ressortissants extra-européens représentent donc environ autant que les migrants intra-européens au sein de la population active.

Si l'UE accueille un nombre significatif de ressortissants de pays tiers, elle déploie néanmoins beaucoup d'énergie pour « sécuriser » ses frontières extérieures, c'est-à-dire pour limiter les entrées illégales. Une Agence européenne de garde-frontières et de garde-côtes, communément appelée Frontex, est spécialement dédiée à la surveillance des frontières extérieures de l'espace Schengen. Créée en 2004 (Agence européenne pour la gestion de la coopération opérationnelle aux frontières extérieures), elle a vu

ses moyens et ses compétences étendus en 2016 : outre plusieurs centaines de fonctionnaires basés à Varsovie, elle dispose des corps de garde-frontières et garde-côtes des États membres situés à la frontière extérieure. Par ailleurs, l'Union européenne signe des accords de coopération avec certains États à sa périphérie immédiate (Libye, Ukraine, Turquie, Mauritanie, Maroc) afin que ceux-ci effectuent eux-mêmes le contrôle des flux migratoires en direction de l'Europe.

Ces politiques font l'objet d'importantes critiques, car dans les faits elles se trouvent bien souvent en contradiction avec les principes de l'UE relatifs aux droits fondamentaux. D'une part, le caractère plus étanche des frontières extérieures pousse les candidats à l'immigration à emprunter des routes migratoires plus dangereuses, comme en témoigne le nombre croissant de morts en mer Méditerranée. D'autre part, l'exercice de certains droits, notamment en matière d'asile, est rendu plus difficile pour les personnes retenues dans des pays périphériques qui ne sont pas signataires des traités internationaux et qui pratiquent un traitement strictement militaro-policiier des questions migratoires.

L'UE se trouve donc prise dans un double mouvement d'ouverture interne et de fermeture externe croissantes, ce qui lui vaut parfois d'être qualifiée d'« Europe forteresse ».

Mobilité du travail et efficacité économique

Si les facteurs politiques semblent l'emporter dans la définition des politiques en matière de migration et de mobilité, interne comme externe, le rôle des facteurs économiques n'est cependant pas à négliger. En effet, la théorie tend généralement à conclure que la mobilité du travail est un facteur d'efficacité économique, qu'il convient donc de favoriser.

La première raison vient de la complémentarité entre les deux facteurs de production que sont le travail et le capital. Dans la mesure où une partie importante du capital productif, le capital fixe, n'est pas ou peu mobile géographiquement, il est nécessaire pour une allocation optimale des ressources que le travail soit mobile afin de profiter de ces complémentarités, ce qui justifie des migrations intra- ou internationales. La nécessité de la mobilité du travail est toutefois nuancée par l'augmentation de la mobilité du capital, dans le contexte actuel de mondialisation

financière qui facilite la délocalisation du capital par sa transformation en valeur financière.

La deuxième raison concerne le marché du travail lui-même : ce dernier ne peut fonctionner efficacement que si un nombre suffisant de recruteurs et de demandeurs d'emploi sont mis en relation, ce qui demande soit une forte concentration géographique au sein de bassins d'emploi, soit une forte mobilité. Ce besoin de mobilité se trouve d'ailleurs renforcé par les évolutions technologiques actuelles qui entraînent une hyperspécialisation du travail, et donc une certaine segmentation du marché qui elle-même appelle à une extension géographique de la recherche d'emploi.

S'il est donc clair que la mobilité du travail favorise l'efficacité économique, cela justifie-t-il pour autant d'encourager la mobilité internationale ? L'espace national ne serait-il pas suffisamment vaste, au moins en ce qui concerne les grands pays européens ? La structure géographique qui a longtemps prévalu en Europe est en effet celle de bassins d'emploi régionaux regroupés au sein d'États-nations, eux-mêmes relativement fermés aux mouvements de population, l'essentiel des échanges avec le reste du monde passant par le commerce. Plusieurs pays d'Europe occidentale sont parvenus au rang de puissance économique mondiale en suivant ce modèle, ce qui laisse donc à penser que ces États-nations ont la taille critique nécessaire pour organiser efficacement la mobilité du travail en leur sein.

Il existe toutefois de bonnes raisons de penser qu'une plus grande ouverture à la mobilité internationale du travail apporte des gains d'efficacité supplémentaires.

On peut ainsi mentionner le facteur démographique : avec l'arrivée à la retraite des générations du *baby-boom*, le ratio de dépendance (c'est-à-dire le nombre d'actifs par retraité) est amené à diminuer dans les décennies qui viennent, en particulier dans certains pays européens où le taux de fécondité est très faible. À côté des habituelles modifications paramétriques sur les régimes de retraite (hausse du taux de cotisations, recul de l'âge de départ à la retraite), l'immigration peut constituer une solution, puisque les nouveaux arrivants sont en moyenne plus jeunes que la population d'accueil.

Ce besoin d'immigration dans certains pays avancés rencontre d'ailleurs un désir d'émigration dans les moins avancés, désir qui n'est pas réductible à un souhait de réussite

individuelle, mais qui obéit à une logique économique profonde. Dans la mesure où les flux de capitaux du Nord vers le Sud sont nettement inférieurs à ce qu'une allocation efficace des ressources demanderait⁴, un mouvement de travailleurs du Sud vers le Nord permet de compenser partiellement cette inefficience. En particulier, les envois de fonds des travailleurs migrants vers leurs pays d'origine représentent des sommes considérables, nettement supérieures à l'aide publique au développement⁵, et ont un impact stabilisateur sur les économies de ces pays [Chami *et al.*, 2009].

Enfin, la construction européenne a, de façon endogène, créé un autre besoin pour la mobilité entre États membres, qui découle de l'introduction de la monnaie unique. En effet, la théorie économique a mis en évidence les critères qui font qu'une zone monétaire peut être considérée comme optimale, critères dont la mobilité du travail fait partie, puisque cette dernière contribue à résorber les chocs asymétriques en l'absence de possibilité d'ajustement des salaires nominaux par le taux de change. Comme il est manifeste que les différences structurelles entre économies de la zone euro ne s'estompent que très lentement, voire pas du tout avec le temps, et que d'autre part la perspective de transferts budgétaires significatifs entre États membres ne fait pas politiquement consensus, la mobilité du travail apparaît d'autant plus comme une solution efficace pour garantir la cohésion de la zone euro face aux turbulences.

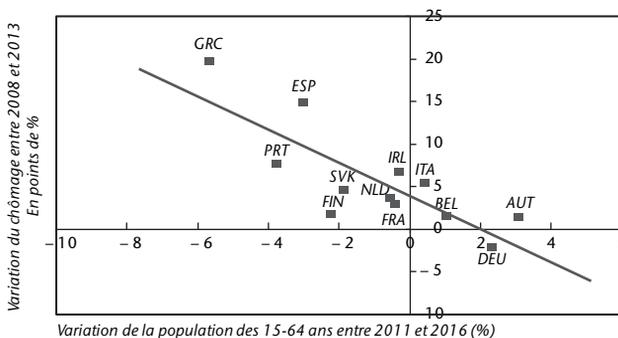
La mobilité, facteur d'ajustement dans la crise

La séquence ouverte par la crise financière mondiale a précisément révélé des situations très hétérogènes entre pays de la zone

4 Dans un article célèbre, Lucas [1990] constate que le capital par travailleur est plus faible dans les pays moins avancés et que donc, selon la loi des rendements décroissants, le rendement marginal du capital devrait y être supérieur. Par conséquent, on devrait y observer des flux de capitaux en provenance des pays avancés dans des proportions supérieures à ce qui est observé. Ce décalage entre théorie et réalité est nommé « paradoxe de Lucas ». Plusieurs résolutions en ont été proposées (faisant notamment intervenir la qualité des institutions), mais le débat n'est aujourd'hui toujours pas clos.

5 Les envois de fonds des migrants à destination des pays à revenus faibles ou moyens ont représenté 429 milliards de dollars en 2016 (source : Banque mondiale), tandis que l'aide publique au développement s'élevait pour cette même année à 143 milliards de dollars (source : OCDE).

Graphique 1. **Chômage et population en âge de travailler dans la zone euro, en variation**



Source : Eurostat ; calculs de l'auteur.

euro. Avec le recul dont nous disposons aujourd'hui, il devient possible de mesurer l'efficacité des politiques de mobilité et la pertinence des migrations comme vecteur d'ajustement au sein de la zone euro face à des chocs asymétriques.

Ainsi, le graphique 1 indique, pour les douze principaux pays de la zone euro, la relation entre population en âge de travailler et taux de chômage, en variation sur une période de cinq ans.

On observe une nette corrélation négative⁶ entre chômage et population en âge de travailler : une augmentation d'un point de pourcentage du taux de chômage (en écart à la tendance de la zone euro) est associée, trois années plus tard, à une diminution d'un demi pourcent de la population en âge de travailler. Inversement, le seul pays qui ait vu son taux de chômage diminuer sur la période, l'Allemagne, a vu sa population augmenter significativement.

Dans la mesure où les variations de court terme de la population sont principalement dues à des phénomènes migratoires (la croissance naturelle de la population étant faible à cet hori-

6 Le coefficient de détermination (R^2) de la régression est de 66 %.

zon), ce graphique semble donc suggérer que les migrations ont tendance à contrebalancer les chocs asymétriques, car elles s'orientent vers les zones où les perspectives d'emploi sont les plus favorables. De plus, d'un point de vue quantitatif, elles permettraient d'absorber environ la moitié de ces chocs.

Les analyses économétriques plus poussées [Beyer et Smets, 2015 ; Jauer *et al.*, 2014] confirment qualitativement ce résultat, tout en le nuancant. Une fois éliminés certains biais d'estimation, la proportion des chocs nationaux asymétriques que les migrations permettent de résorber se situe plutôt aux alentours de 20 %. Cela signifie que, même si les migrations entre pays jouent un rôle non négligeable, l'ajustement se fait néanmoins d'abord par le taux de chômage dans le court terme et par des créations d'emplois locaux dans le long terme. En revanche, les migrations jouent un rôle plus important à l'échelle régionale, au sein d'un pays donné, et permettraient d'absorber environ la moitié des chocs régionaux asymétriques, ce qui est proche du niveau de mobilité observé aux États-Unis.

Les frontières nationales continuent donc d'être un frein important aux migrations en Europe. Ceci ne doit pas masquer les progrès importants réalisés : la mobilité a augmenté au cours des années 2000, en lien avec la création de l'euro, l'approfondissement de l'espace Schengen, l'élargissement à l'Est, les échanges d'étudiants (Erasmus) et l'uniformisation des diplômes (processus de Bologne). Un phénomène inverse s'observe en parallèle aux États-Unis : si la mobilité outre-Atlantique était bien supérieure à celle observée en Europe durant les années 1990, l'écart est aujourd'hui bien plus faible (certaines études concluant même à une inversion de la hiérarchie).

Par ailleurs, il apparaît que les ajustements macroéconomiques liés aux migrations dans l'UE sont principalement le fait de citoyens des nouveaux États membres, ou de ressortissants de pays tiers, et à l'inverse assez peu le fait de citoyens de pays de la zone euro. Et, parmi ces derniers, ce sont les personnes récemment naturalisées qui sont les plus mobiles. Ces observations conduisent donc à nuancer les progrès de la mobilité intra-européenne, puisque l'ajustement macroéconomique apparaît comme étant d'abord le résultat de migrations extra-européennes différentielles.

Conclusion

Au croisement d'objectifs tant politiques qu'économiques, la mobilité du travail est au cœur de la construction européenne. Au fil de l'approfondissement de l'intégration européenne, les réalisations en la matière ont été nombreuses, si bien que s'installer dans un autre État membre pour raisons professionnelles est devenu banal. La mobilité sur le continent contribue de façon croissante à l'absorption des chocs macroéconomiques, et l'écart en la matière avec les États-Unis se résorbe.

Toutefois, malgré ces progrès, il semble difficile de parler aujourd'hui d'un « marché du travail unique ». Les frontières nationales constituent toujours de réelles barrières, que l'unification monétaire ou l'abolition des frontières intérieures n'ont pas fait tomber, puisque persistent d'importantes différences linguistiques, culturelles et institutionnelles entre États membres qui limitent la mobilité.

En outre, on observe une montée des craintes liées aux questions migratoires. Le Brexit en est la manifestation la plus évidente : même si le vote en faveur de la sortie de l'UE avait des motivations diverses, le rejet de l'immigration intra-européenne a clairement joué un rôle important ; et, même si on ne peut pas préjuger du résultat des négociations de sortie, il semble probable que le Brexit aura pour conséquence une restriction des droits à la mobilité entre le Royaume-Uni et l'Union réduite à vingt-sept.

Préserver l'acquis de la libre circulation doit donc rester un axe central des politiques communautaires : il s'agit d'un élément structurant de l'idéal européen, mais aussi d'un facteur de performance économique.

Il serait cependant illusoire d'espérer augmenter encore significativement le niveau de mobilité, car, même si certains progrès peuvent encore être faits en matière de convergence institutionnelle, les barrières linguistico-culturelles ne vont pas disparaître. L'accent doit être mis sur des facteurs plus qualitatifs, comme l'adéquation entre compétences et emplois proposés aux migrants intra-européens, ou la lutte contre le recours abusif au travail détaché qui revient à mettre en concurrence les systèmes sociaux.

Par ailleurs, si le projet européen veut rester désirable, il ne peut pas se contenter de proposer l'émigration comme seule

perspective aux demandeurs d'emploi des pays du Sud et de l'Est. L'Union doit donc également garantir le droit effectif à trouver un emploi à proximité de son lieu de résidence. Cela passe par des politiques de stabilisation macroéconomiques différenciées, adaptées à la situation de chaque État membre, ainsi que par une plus grande redistribution au sein des États et entre ceux-ci. Et en matière de politique internationale, même si l'UE ne peut pas à elle seule éliminer les causes des migrations contraintes, elle peut y contribuer significativement en augmentant le niveau de son aide publique au développement, en menant une politique d'accords commerciaux équilibrés et en luttant résolument contre le changement climatique.

Repères bibliographiques

- BEYER R. C. M. et SMETS F., « Labour market adjustments in Europe and the US : how different ? », *ECB Working Papers*, n° 1767, mars 2015.
- CHAMI R., HAKURA D. et MONTIEL P., « Remittances : an automatic output stabilizer ? », *IMF Working Papers*, n° 09/91, avril 2009.
- COMMISSION EUROPÉENNE, « Posting of workers — Report on A1 portable documents issued in 2015 », décembre 2016.
- COMMISSION EUROPÉENNE, « 2016 Annual Report on intra-EU labour mobility », deuxième édition, mai 2017.
- JAUER J., LIEBIG T., MARTIN J. P. et PUHANI P., « Migration as an adjustment mechanism in the crisis ? A comparison of Europe and the United States », *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*, n° 155, janvier 2014.
- KRAUSE A., RINNE U. et ZIMMERMANN K. F., « How far away is a single European labor market ? », *Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit (IZA) Discussion Papers*, n° 8383, août 2014.
- LUCAS R., « Why doesn't capital flow from rich to poor countries ? », *American Economic Review*, vol. 80, n° 2, 1990.

V / La politique climatique européenne : vers une nouvelle ambition ?

Éloi Laurent

L'Union européenne (UE) est pionnière du leadership climatique : prenant appui sur près de 700 textes de loi, les politiques environnementales européennes, de la régulation des produits chimiques à la protection de la biodiversité, sont souvent les plus avancées de la planète et ont une influence sur les politiques menées ailleurs sur le globe. L'engagement européen pour l'environnement est d'ailleurs de nature constitutionnelle, la référence au développement durable ayant été introduite dès 1997 dans le traité d'Amsterdam. Le Conseil de Göteborg (2001) a par la suite ajouté un pilier environnemental à la « stratégie de Lisbonne ».

C'est particulièrement vrai sur le dossier climatique où l'engagement de l'UE s'affirme dès sa création en 1992 et la proposition par la Commission européenne d'introduire une taxe carbone pour contenir les émissions de gaz à effet de serre, alors même que le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), créé en 1988, venait juste de remettre son premier rapport d'évaluation.

L'UE-15 joue par la suite, et notamment en 1997 à Kyoto et plus encore à compter de 2001, date à laquelle les États-Unis se retirent des négociations climatiques, un rôle pivot au plan mondial car elle est formée de pays développés qui sont aussi des économies à faible intensité carbonique qui disposent d'institutions communes, d'une culture de coopération ancienne et de puissants instruments économiques. Cet engagement climatique a culminé il y a une décennie : les résolutions du

Conseil européen de mars 2007 sont les plus ambitieuses jamais adoptées en la matière. Elles comprennent deux volets : le premier implique que les États membres s'engagent dans le cadre d'un accord *multilatéral* à réduire de 30 % leurs émissions d'ici à 2020 par rapport à 1990 ; tandis que le second prévoit une réduction *unilatérale* de 20 % d'ici à 2020. Il faut à l'Union réduire « d'au moins 20 % les émissions de gaz à effet de serre (GES) d'ici 2020 » et « porter d'ici à 2020 la part des énergies renouvelables dans la consommation énergétique de l'UE à 20 % » et améliorer de 20 % l'efficacité énergétique : c'est la stratégie dite « 20-20-20 ».

Mais, depuis l'échec de la conférence de Copenhague en 2009, que l'UE avait porté à bout de bras, un reflux est perceptible : même si elles demeurent les plus élevées au monde, les ambitions européennes sont en retrait sur fond de langueur économique et division des États membres sur le front énergétique. La conclusion de l'accord de Paris à l'issue de la COP 21 (décembre 2015) marque la fin du cycle du leadership européen. L'UE saura-t-elle donner un nouveau souffle à son ambition climatique et ainsi accomplir son destin de puissance globale ?

L'impact du changement climatique dans l'Union européenne

Pourquoi agir contre le changement climatique à l'échelle européenne ? L'UE est-elle directement concernée par ce phénomène dont les effets les plus catastrophiques sont attendus dans les pays les plus pauvres et les plus vulnérables ? La réponse ne fait pas de doute : il est dans l'intérêt direct des pays européens d'atténuer le changement climatique pour en éviter les effets les plus dévastateurs sur leurs populations.

La décennie 2000 a été la plus chaude jamais enregistrée en Europe, avec des températures du sol supérieures de 1,3 °C à la moyenne de l'ère préindustrielle, tandis que les projections indiquent une fourchette de réchauffement entre 2,5 et 4 °C d'ici à la fin du *xxi*^e siècle.

Le climat européen a donc déjà changé au cours du *xx*^e siècle, avec pour effet une augmentation du nombre d'événements climatiques extrêmes, ceux-ci passant de 100 dans la décennie 1980 à plus de 350 dans la décennie 2000. C'est particulièrement vrai pour le nombre de jours chauds, la durée et l'intensité

des périodes de canicule. Le changement climatique concerne donc l'UE au premier chef.

Mais son impact régional et social est et sera différencié. Les zones côtières de faible altitude à travers l'Europe pourraient faire face à des impacts négatifs majeurs en raison de l'élévation du niveau de la mer et d'une éventuelle augmentation de la fréquence de violentes tempêtes, en particulier en Europe du Nord-Ouest, aggravant le risque de crues. Les villes et zones urbaines continuent d'être vulnérables aux vagues de chaleur, aux inondations et aux sécheresses, avec des effets très nets sur la santé.

La Commission pluridisciplinaire mise en place par *The Lancet*, dont les travaux actualisés ont été publiés en juin 2015, fait en effet du changement climatique un enjeu majeur pour la santé et distingue entre les effets directs (vagues de chaleur, inondations, sécheresse, ouragans et tempêtes causant morbidité et mortalité) et les effets indirects sur la santé (pollution de l'air, maladies à transmission vectorielle du type de la dengue, insécurité alimentaire et malnutrition, déplacements de populations et maladies mentales résultant des phénomènes climatiques extrêmes et du réchauffement). Comme le rappelle l'Agence européenne pour l'environnement dans une étude de 2017, il existe de multiples vulnérabilités climatiques qui menacent la prospérité européenne : « Les inondations fluviales et côtières ont affecté des millions de personnes en Europe durant la dernière décennie. Les conséquences sur la santé incluent des blessures, des infections, une exposition aux dangers chimiques et des incidences sur la santé mentale. Les vagues de chaleur sont devenues plus fréquentes et intenses, provoquant des dizaines de milliers de décès prématurés en Europe. »

Le bilan sanitaire des canicules en Europe et France au cours des quinze dernières années, canicules dont le GIEC prévoit une aggravation d'intensité comme de fréquence dans les prochaines décennies, permet d'imaginer l'impact social du changement climatique : 70 000 décès supplémentaires en Europe, près de 15 000 en France à l'été 2003. Les trois épisodes caniculaires de l'été 2015, de bien moindre intensité et qui ont été amortis par les plans canicule, ont tout de même causé 3 500 décès supplémentaires.

L'effort d'adaptation des États membres est pourtant loin d'être suffisant : seuls seize des vingt-huit pays membres de l'UE ont élaboré des plans climat.

La performance climatique de l'Union européenne

À Kyoto, en 1997, un premier engagement de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES), en principe contraignant, avait été pris par les pays les plus avancés économiquement, les autres en étant dispensés en raison de leur moindre niveau de développement et de leur faible contribution à l'accumulation passée de GES dans l'atmosphère : les pays du premier groupe — ceux de l'OCDE et de l'ancienne Union soviétique — représentaient, pour l'année de référence du calcul des émissions (1990), environ 60 % du flux total d'émissions de GES. Ils s'engageaient, par le protocole de Kyoto, à réduire leurs émissions d'au moins 5 % environ, par rapport au volume émis en 1990, à l'horizon 2012.

Dans le cadre de Kyoto, l'UE-15 (soit l'Union européenne telle qu'elle était avant les élargissements de 2004 et 2007) a convenu de réduire ses émissions de GES de 8 % en 2008-2012 par rapport aux niveaux de l'année de base. Selon les dernières données disponibles, l'UE respecte parfaitement ses engagements climatiques et a fait à vrai dire beaucoup mieux en la matière que le reste du monde développé. Les États membres de l'UE-15 ont ainsi réduit leurs émissions de 15 % ; quant à l'UE-27, la réduction atteint 18 %, soit un niveau très proche de l'engagement de 2008 (20 % de réduction en 2020). Selon l'Agence européenne pour l'environnement (AEE), l'UE dans son ensemble pourrait réduire les émissions de GES de 26 % en 2020 avec l'ensemble des mesures nationales déjà adoptées.

Mais cette performance climatique européenne flatteuse masque deux biais, au début et à la fin de la période considérée. Parce que l'année de référence choisie dans le protocole de Kyoto pour les différents gaz à effet de serre est généralement 1990, une fraction significative de la performance de l'UE est liée à l'effondrement de l'économie des pays d'Europe centrale et orientale consécutif à la chute de l'URSS. Même dans l'UE-15, la réunification de l'Allemagne a pesé sur la performance d'ensemble.

Selon les chiffres des Nations unies, si les émissions de tous les pays de l'Annexe 1 ont baissé de 10,6 % entre 1990 et 2012 (presque exactement le double de l'engagement de 5,2 % pris en 1997), celles des économies en transition (la Russie et ses satellites d'alors) ont fléchi de plus de 38 %, cette baisse étant acquise dès 1995. Dans le même temps, les pays de l'OCDE cités dans l'Annexe 1 (UE-15, États-Unis, Japon, Canada, Australie, etc.) ont vu leurs émissions croître de 2 %, et encore cette hausse était-elle de 10 % avant la Grande Récession de 2009. En d'autres termes, ce sont deux récessions qui expliquent que l'objectif de Kyoto a finalement été tenu. Et qui expliquent aussi la très bonne performance européenne.

La situation actuelle place néanmoins l'UE en bonne posture : les émissions par habitant y sont inférieures à la moyenne des pays de l'Annexe 1 du protocole de Kyoto et plus de deux fois inférieures aux émissions des États-Unis, l'UE comptant désormais pour moins que 10 % des émissions mondiales (voir tableau 1).

Tableau 1. Émissions de gaz à effet de serre en 2016*

	tCO ₂ par habitant	Total	
		GtCO ₂	% du total
Global	4,8	36,18	100
OCDE	9,8	12,56	34,7
États-Unis	16,5	5,31	14,7
UE-28	7,0	3,42	9,5
Non-OECD	3,6	22,25	61,5
Chine	7,2	10,15	28,1
Inde	1,8	2,4	6,7

* Émissions en GtCO₂ (giga-tonnes de CO₂), liées à la consommation des énergies fossiles et à la production de ciment.

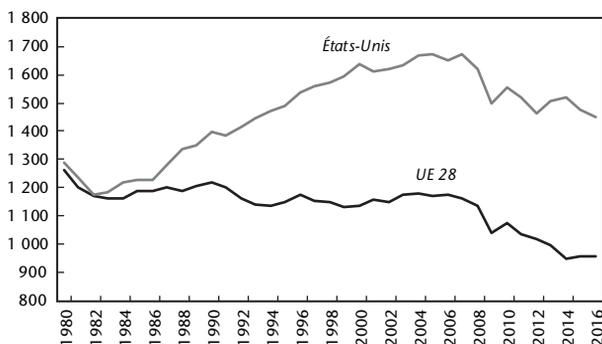
Source : Global Carbon Project.

La perspective historique permet de mesurer la baisse des émissions européennes : alors que l'UE et les États-Unis étaient à un niveau équivalent en 1980, les émissions européennes leur sont inférieures de 35 % en 2016 (graphique 1).

Mais il s'agit là d'émissions de production, comptabilisées à l'intérieur des frontières européennes. Or, depuis le milieu des années 1990, l'écart se creuse entre les émissions provenant de la production nationale et des émissions liées à la consommation de

Graphique 1. Émissions de CO₂ de l'UE et des États-Unis, 1980-2016

En MtC/an (millions de tonnes de carbone/an)



Source : Global Carbon Project.

produits importés (voir graphique 2). Il est possible de mesurer précisément les flux de carbone entre l'UE et le reste du monde, et de montrer que si l'évolution au cours des vingt-cinq dernières années de l'écart en pourcentage est comparable à celle des autres pays riches, la différence de volume entre les émissions de production et de consommation est environ deux fois plus élevée dans l'Union européenne qu'aux États-Unis et près de quatre fois plus qu'au Japon. L'UE doit donc contrôler ces émissions importées si elle veut maintenir sa crédibilité climatique.

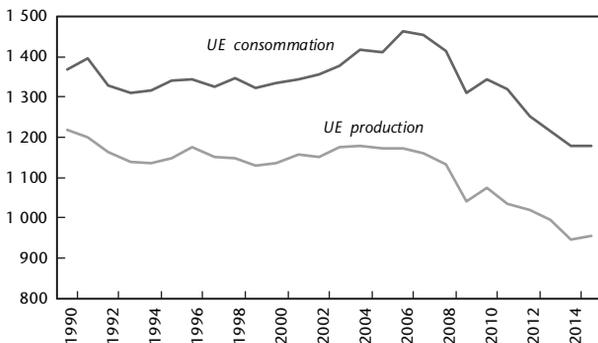
Enfin, des écarts importants persistent entre secteurs industriels de l'économie européenne quant à leur rythme de décarbonation : si les émissions ont chuté de 42 % dans le secteur des déchets et de 28 % dans celui de la production d'énergie de 1990 à 2015, elles ont augmenté au cours de cette période de 16 % dans les transports.

Les instruments européens de lutte contre le changement climatique

L'analyse économique des questions environnementales repose sur l'idée simple d'une sous-valorisation par le système des

Graphique 2. Émissions de production et de consommation pour l'UE, 1990-2015

En MtC/an (millions de tonnes de carbone/an)



Source : Global Carbon Project.

prix de l'utilisation des ressources naturelles : dans les faits, le coût social de la consommation de ces ressources est supérieur à son coût privé [Laurent et Le Cacheux, 2009]. Ainsi, un plein de gasoil coûte en réalité bien plus que quelques dizaines d'euros : il convient notamment d'y ajouter les dégâts sur la santé des particules fines dégagées lors de la combustion du carburant ainsi que les émissions de dioxyde de carbone qui aggravent le changement climatique. À son juste prix pour la collectivité, le carburant consommé devrait revenir à plusieurs centaines d'euros. Il existe trois causes possibles à cette sous-évaluation : des droits de propriété mal définis, des externalités mal comprises et des subventions publiques mal ciblées. La question est alors de savoir comment rétablir la « vérité écologique » des prix des biens. Comment, dans le cas de la lutte contre le changement climatique, contraindre le système de prix à refléter le coût social de l'utilisation du carbone ? Il faut pour ce faire mettre en œuvre les instruments qui permettront que la valorisation de l'utilisation des ressources environnementales soit équivalente à sa valorisation sociale. Trois solutions de politique publique peuvent être mobilisées dans cette optique : la solution réglementaire, la solution coasienne et la solution pigouvienne.

La solution réglementaire, ou politique de régulation (*command and control*) consiste à imposer aux producteurs et aux consommateurs des standards et des normes obligatoires qui respectent des objectifs environnementaux fixés par l'autorité publique. La « solution coasienne » (inspirée par un article de Ronald Coase de 1960) repose sur l'idée que le marché, dès lors que les droits de propriété sont correctement définis, peut efficacement réduire les maux environnementaux comme la pollution des gaz à effet de serre. Le rôle de l'État est alors de créer un « marché des droits à polluer » dont il déterminera le plafond (*cap*) et dont le libre fonctionnement aboutira par le jeu de l'échange des permis (*trade*) entre les entreprises à déterminer le prix social du carbone. La « solution pigouviennne » (imaginée par Arthur Cecil Pigou en 1920) vise à utiliser l'outil fiscal pour modifier les prix relatifs et inciter ainsi les agents à mieux intégrer la préservation de l'environnement dans leurs plans de consommation et de production. Il s'agit alors d'instituer des « écotaxes » qui, dans le cadre de la lutte contre le changement climatique, prennent la forme d'une taxe carbone.

L'UE dispose dans les faits de ces trois instruments. La politique de régulation s'incarne dans la réglementation des émissions de CO₂ issues des véhicules légers, dont la limite a été fixée à 130 g de CO₂ /km par une directive de 2008 (son efficacité suppose bien entendu que les constructeurs n'inventent pas des moyens électroniques de contourner cette norme en truquant les tests auxquels sont soumis leurs véhicules...). Cette politique a déjà produit des résultats importants : les émissions des véhicules actuels sont dans l'Union européenne beaucoup plus faibles qu'aux États-Unis, par exemple, et si les normes plus strictes adoptées en 2008 sont bien appliquées, il est probable qu'elles auront encore diminué en 2020. L'Union européenne, avec le Japon, est le leader mondial dans les normes carbone appliquées à l'automobile, et l'attractivité du marché unique, avec ses 500 millions de consommateurs, implique que les constructeurs de la planète adoptent dans les faits les normes européennes.

Cependant, cet outil révèle aussi clairement ses insuffisances en l'absence d'un signal prix fort, comme on le constate à l'aune de la mauvaise performance de l'industrie du transport routier : les constructeurs automobiles se conforment certes aux normes d'émission plus strictes et produisent des véhicules qui consomment moins de carburant et moins de CO₂ par km, mais

les consommateurs font face à un coût inférieur et ont tendance à conduire sur des distances plus longues (un cas d'école du « paradoxe de Jevons »).

Le paradoxe de Jevons (également appelé de manière imagée l'« effet rebond ») se formule simplement : l'accroissement de l'efficacité énergétique (la baisse de la quantité d'énergie utilisée pour produire un bien du fait de l'amélioration des technologies) engendre simultanément des économies d'énergie à court terme et une hausse de la consommation du bien à moyen terme qui peut annuler ces économies et finalement engendrer une plus grande consommation d'énergie.

Selon l'Agence européenne de l'environnement (2009), les véhicules routiers servant au transport de personnes ont vu l'intensité de combustion des énergies fossiles qu'ils utilisent reculer de plus de 40 % de 1990 à 2005 et leur intensité carbonique reculer de l'ordre de 2 %. En revanche, le nombre de kilomètres parcourus a littéralement explosé, progressant de plus de 100 % sur cette période, de même qu'a progressé le nombre de voitures privées dans la flotte totale (de près de 10 %). Le transport de marchandises connaît une évolution voisine, avec une progression de plus de 80 % du kilométrage, de 40 % de la part des camions dans la flotte totale de véhicules, tandis qu'ont reculé leur intensité carbonique (de 2 %) et leur intensité de combustion (de près de 30 %). En d'autres termes, les innovations technologiques ne suffisent pas à compenser l'effet volume du transport routier depuis 1990. Au total, les émissions de gaz à effet de serre (GES) liées au transport, imputables à 90 % au transport routier, ont progressé de plus de 16 % dans l'Union européenne entre 1990 et 2015. Il y a, dans ce cas, non pas seulement « rebond » de la consommation (ici de transport privé), mais « retour de flamme » (*backfire*). D'autres facteurs que l'amélioration technologique interviennent vraisemblablement dans cette surconsommation européenne de transport privé depuis 1990, mais la conséquence en termes de politiques publiques est incontestablement « jevonsienne » : si on veut réduire les émissions de GES dans l'Union européenne, il faudra utiliser d'autres instruments que les standards et les normes technologiques (par exemple une fiscalité environnementale, susceptible d'agir sur les volumes consommés).

Il apparaît ainsi que les normes ne sont efficaces que dans la mesure où elles sont combinées avec un signal de prix puissant.

Hélas, sur ce point, les tendances observées dans l'UE au cours de la dernière décennie sont inquiétantes : la part de la taxation de l'énergie dans le PIB et des recettes fiscales totales a diminué depuis le milieu des années 1990, et surtout depuis 2000, une preuve claire que les politiques climatiques manquent d'ambition au niveau national. En moyenne, en Europe, la fiscalité environnementale (qui porte principalement sur l'énergie) n'a jamais franchi le seuil de 3 % du PIB et 7 % des recettes fiscales au cours des vingt-cinq dernières années.

Enfin, le système européen d'échange de quotas d'émissions (EU-ETS), ou marché du carbone européen, lancé au 1^{er} janvier 2005, est le premier du genre au monde et couvre près de 50 % des émissions européennes de GES, essentiellement dans les secteurs industriel et énergétique.

La création du marché européen du carbone en 2005 a entraîné une réduction des émissions de GES, surtout par rapport à ce qui a été observé dans le reste des pays de l'OCDE. Mais, en raison de sa couverture limitée — environ 11 000 installations industrielles — et d'allocations de permis trop généreuses puis d'une récession dont les effets ont été mal anticipés, il est aujourd'hui incapable d'engendrer un signal prix carbone suffisamment robuste, c'est-à-dire à la fois élevé et prévisible. Au cours de la période 2005-2007, les allocations initiales de permis de la part des États membres ont conduit à un premier fléchissement du prix ; dans la deuxième phase, à partir de janvier 2008, et malgré les efforts de la Commission visant à réduire le volume de quotas distribués, un deuxième effondrement des prix a eu lieu, cette fois en raison de l'écart entre les émissions constatées et les allocations distribuées du fait de la « Grande Récession ». Depuis lors, le prix de la tonne de CO₂ a encore baissé, à moins de 5 euros, avant de remonter légèrement.

Certains observateurs ont néanmoins interprété la forte baisse du prix du carbone comme un signe d'un marché qui fonctionne bien : la baisse des émissions serait normale, produisant un écart entre les offres et demandes d'allocations, donc une baisse du prix, et il serait inutile et même contre-productif d'essayer de soutenir le prix européen du carbone. Séduisant à première vue et en partie vrai à court terme, ce raisonnement est trompeur : tous les projets d'investissement qui ont été élaborés sur la base d'un prix du carbone plus élevé se trouvent en danger quand le prix s'effondre, car leur rentabilité dépend aussi du

coût des projets concurrents qui reposent sur la consommation d'énergies fossiles. Le niveau du prix du carbone dans l'UE-ETS est donc d'une importance primordiale pour la transition vers une économie bas carbone en Europe.

Au total, même si les émissions couvertes par l'UE-ETS ont baissé de 26 % entre 2005 et 2016, celui-ci apparaît comme une bonne idée qui a été mal réalisée. Les deux effondrements de prix laissent un prix du carbone environ 7 fois inférieur à ce qu'il devrait être (en décembre 2017, ce prix était de l'ordre de 7 euros la tonne de CO₂, à comparer avec les 47 euros recommandés par exemple par l'EPA américaine en février 2017). Du fait de la Grande Récession européenne de 2008-2009, l'offre d'allocations de droits à polluer est excédentaire de 2 milliards, ce qui laisse présager que le prix restera faible jusqu'à la nouvelle phase du marché, après 2020. La Commission européenne a enfin pris la mesure du problème et fait adopter un mécanisme de réserve qui lui permet d'intervenir quand le prix est trop bas (ce mécanisme fonctionne comme un prix plancher *de facto*). Mais cette réforme n'entrera en vigueur qu'en 2021 ; d'ici là, le prix va rester faible, et très peu de revenus seront engendrés par la vente de permis, en dépit du fait que près de 50 % des permis sont maintenant mis aux enchères (ils étaient gratuits avant 2013).

Le dispositif central de la stratégie européenne d'atténuation du changement climatique a donc été victime d'un défaut de conception (on aurait dû d'emblée introduire un prix plancher), et ne joue pas de ce fait son rôle incitatif vers l'économie verte [Laurent et Le Cacheux, 2015].

Conclusion : après l'accord de Paris

L'UE n'a pas à rougir du bilan de son action contre le changement climatique au cours des vingt-cinq dernières années, qui furent les vingt-cinq premières de son existence : c'est notamment elle qui a maintenu en vie le cadre multilatéral des négociations climatiques au cours des années 2000, alors que les États-Unis s'ingéniaient à vouloir le saboter. Au demeurant, à partir du sommet de Rio en 1992, l'UE a joué un rôle crucial dans deux domaines environnementaux où les États-Unis ont amorcé, dans les années 2000, un retrait stratégique : la protection de la biodiversité et la lutte contre le changement climatique.

L'UE a agi en la matière en sa capacité la plus importante : celle de pouvoir normatif global. L'UE fut ainsi la première région au monde à écrire dans ses propres lois les éléments fondamentaux du consensus scientifique sur le changement climatique, et cette audace s'est révélée payante quand les Nations unies ont fait de même. Et sans l'engagement européen pris au printemps 2007 pour réduire unilatéralement ses émissions de 20 % en 2020, les pays émergents et en développement n'auraient sans doute même pas participé au sommet de Copenhague en 2009. Depuis l'arrivée de Donald Trump au pouvoir, dont les émissaires ont fait l'éloge... du charbon à la COP 23 (novembre 2017), ce rôle de médiation de l'UE est devenu vital.

Pour autant, force est de reconnaître que les engagements européens les plus récents sont très insuffisants : en janvier 2014, la Commission européenne a proposé une nouvelle série d'objectifs à horizon 2030 : 40 % de réduction des émissions de GES, 27 % d'énergies renouvelables et toujours 20 % d'efficacité énergétique. Après un report du Conseil européen, qui devait se consacrer à cette question en mars, les chefs d'État et de gouvernement ont adopté le nouveau « paquet énergie-climat » le 24 octobre 2014. L'accord final prévoit au moins 40 % de réduction des émissions de GES par rapport à 1990 ; 27 % d'énergies renouvelables dans le mix énergétique et au moins 27 % d'efficacité énergétique. Mais cet accord illustre bien les limites d'une stratégie qui ne serait fondée que sur des cibles de réduction d'émissions, sans régime efficace de tarification du carbone.

Le deuxième « paquet climat-énergie » européen peut en effet être envisagé comme une pyramide sans base : la cible de réduction de 40 % des émissions de gaz à effet de serre d'ici à 2030 n'est pas soutenue par des objectifs contraignants en matière d'efficacité énergétique et d'énergies renouvelables, eux-mêmes n'étant pas étayés par une réforme véritable de la tarification du carbone sur le continent. Au fondement de l'accord européen, on trouve ainsi un marché du carbone dysfonctionnel, laissé à l'abandon. Résultat : des engagements sans instruments et une cible de réduction d'émissions « ambitieuse » mais en suspension au-dessus d'un grand flou.

Sur la scène des négociations internationales aussi l'UE s'essouffle. Certes, la présidence française a joué un rôle capital dans le succès diplomatique de la COP 21, mais si l'accord de Paris existe, c'est du fait de l'alliance entre la Chine et les États-



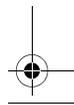
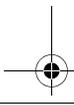
Unis, scellée un an avant le sommet climatique. L'UE aurait pu œuvrer, à Paris, pour renforcer les avancées acquises dès avant le début de la COP 21, mais elle n'en a rien fait. Du coup, l'accord de Paris est certes universel mais trop peu contraignant. Symboliquement, l'UE fut la dernière des trois grandes puissances mondiales à ratifier l'accord, comme pour mieux signifier le retard que désormais elle accuse. Or le changement climatique, lui, s'accélère.

Partout sur la planète, le constat s'impose : le changement climatique ne sera pas l'affaire des « générations futures », mais la plus grave menace qui pèse, pour longtemps, sur les générations présentes. Face à cette réalité, l'UE doit absolument se ressaisir et renouer avec l'ambition climatique de ses débuts.

Repères bibliographiques

LAURENT E. et LE CACHEUX J., *Report on the State of the European Union. Is Europe Sustainable ?*, Londres, Palgrave MacMillan, 2015.

LAURENT E. et LE CACHEUX J., *An Ever Less Carbonated Union ? Towards a Better European Taxation Against Climate Change*, Paris, Notre Europe, 2009.



SECONDE PARTIE**Les réformes de l'Union européenne****VI / L'Union européenne : une démocratie de démocraties***Maxime Parodi*

L'Union européenne est depuis longtemps accusée de souffrir d'un déficit démocratique. Ce reproche est toutefois ambivalent. Pour les uns, il s'agit simplement de s'inquiéter de la distance entre le citoyen ordinaire et les institutions européennes, distance qui se traduit par une forte abstention lors des échéances électorales européennes et un manque d'intérêt patent pour les questions européennes. Pour d'autres, il s'agit de pointer la faiblesse des débats nationaux et l'impuissance des parlements nationaux face aux décisions prises au niveau de l'Union, qui semblent tomber sur les nations comme des décrets arbitraires. Pour d'autres encore, c'est la faiblesse du débat européen et le manque de dialogues transnationaux qui illustrent le mieux l'absence de démocratie au niveau européen, alors qu'une action forte *et* légitime semble nécessaire à ce niveau, notamment en matière de gouvernance macroéconomique au sein de la zone euro.

Derrière ces critiques, chacun s'efforce de répondre à sa manière au problème de l'absence d'un peuple européen pour donner corps à une démocratie européenne. Peut-il y avoir une démocratie au niveau de l'UE sans un *demos* européen ? Pour les uns, il faudrait faire advenir aux forceps ce peuple européen en créant un gouvernement et un parlement européen, et en reproduisant peu ou prou le système institutionnel de telle ou telle nation européenne. Pour les autres, il est au contraire impératif de protéger les *demos* existants aux niveaux nationaux en s'opposant aux ingérences non démocratiques de l'UE, au

risque de perdre la démocratie à tous les niveaux. Ces deux camps, manifestement irréconciliables, traversent le champ politique de la plupart des nations européennes et se trouvent aujourd'hui désespérés face au défi posé par l'entrelacement croissant des sociétés européennes et de leurs intérêts.

Et pourtant, ce clivage fait l'impasse sur la question essentielle pour l'Union européenne : peut-on faire coexister démocratiquement une multitude de *demoi* ? Et, si oui, comment ?

Les deux concepts de démocratie

Le défi est avant tout conceptuel : la démocratie moderne a d'abord été pensée dans le cadre de l'État-nation, c'est-à-dire dans un format politique précis où un souverain règne sur un territoire considéré comme clos, comme si le destin collectif ne dépendait que des décisions du souverain et non aussi de ce qui se passe au-delà de la frontière. Dans ce cadre, la démocratie est simplement définie à partir de la notion de souveraineté populaire : tous les pouvoirs sont octroyés par et pour le peuple. La forme politique est donc imposée : pour avoir une démocratie, il doit y avoir un peuple, et un seul. Et l'alternative actuelle de l'Union européenne se résume simplement : ou bien nous faisons révolutionnairement sur l'émergence du peuple européen pour démocratiser l'Union, qui devient simplement une nation remplaçant les nations actuelles ; ou bien nous conservons les nations présentes et agissons qu'une Union de peuples ne peut pas être démocratique.

Il est toutefois possible de définir la démocratie autrement qu'en termes de souveraineté. Le souverainisme réduit en effet d'emblée la question politique du vivre-ensemble à celle de se donner un roi — comme si le politique consistait seulement à désigner *qui* décide en droit ici et maintenant. Or le politique consiste aussi à pouvoir débattre de la chose publique et à s'efforcer de fonder des lois et des institutions justes. Dans ce cadre élargi, la démocratie ne consiste plus à associer le peuple au gouvernement selon divers procédés, elle réside de manière plus essentielle dans la vitalité du débat public et la participation de chacun, faible ou puissant, à ce débat. La démocratie consiste alors à redistribuer le pouvoir de parler au public, pour que les arguments et les positions de chacun soient pris en

compte dans les décisions publiques. Il s'agit d'éviter que le débat ne soit accaparé par les puissants ou par ceux qui prétendent parler au nom d'un « peuple » fantasmé.

Avec cette seconde définition, le débat sur la démocratie peut s'extraire des ornières nationalistes. Plus encore, un repli nationaliste peut désormais entrer en contradiction avec les aspirations démocratiques des citoyens. Compte tenu du fait que les sociétés européennes sont de plus en plus ouvertes les unes sur les autres et que les citoyens ont des intérêts et nourrissent des projets qui ne s'arrêtent plus aux frontières nationales, un repli limiterait en effet drastiquement l'horizon des citoyens. Le Brexit en offre une illustration : l'ouvrier anglais qui travaille dans une usine de montage Peugeot ne demande pas à construire des automobiles 100 % anglaises, mais à pouvoir collaborer encore et toujours au sein d'un réseau d'entreprises européennes spécialisées dans l'automobile. Avec cette montée en charge en Europe des intérêts transnationaux et des projets communs, il apparaît de plus en plus nécessaire d'élargir le débat démocratique au-delà des frontières.

Il y a cependant plusieurs manières de mener cet élargissement. On peut tout d'abord défendre l'idée d'une démocratie cosmopolitique ou postnationale qui prendrait appui sur des débats transnationaux portés par des citoyens fortement engagés au sein de la société civile. La gouvernance au sein de l'Union se démocratiserait alors en raison de cette activité citoyenne de contestation et de délibération. Dans cette perspective, l'Union réduirait son déficit démocratique grâce à l'action d'institutions internationales et d'organisations non gouvernementales. Ce qui compterait, ce serait l'activité citoyenne elle-même, qui s'exprimerait alors au travers d'associations militantes transnationales. Sous cette forme délibérative, le pouvoir est dispersé au sein de diverses institutions et d'associations qui doivent, de ce fait, collaborer en communiquant au sein de divers réseaux.

Cette perspective suscite néanmoins de nombreux doutes [Bohman, 2005]. Deux critiques principales lui sont faites. D'une part, l'approche délibérative surestime vraisemblablement le pouvoir de l'argumentation au sein de l'Union et il y a fort à parier que l'activisme transnational ne suffira pas à organiser démocratiquement l'Union, même si un tel activisme est souhaitable. D'autre part, cette démocratisation demeure très

limitée puisqu'elle ne touche pas le grand public, mais se cantonne aux citoyens les plus engagés au sein d'associations militantes.

Le principe d'une démocratie

Une autre piste de réflexion a consisté à ne rejeter aucun des deux concepts de démocratie, en s'efforçant de penser ensemble les droits des peuples nationaux et les droits des citoyens européens. Cette idée se retrouve aujourd'hui derrière le néologisme de démocratie, qui insiste sur la pluralité des *demoi*. À l'origine, Philippe Van Parijs avait créé ce terme pour critiquer la primauté accordée de fait aux peuples contre l'Union [Van Parijs, 1997]. Mais d'autres auteurs s'en sont emparés de manière positive [Nicolaidis, 2012 ; Cheneval et Schimmelfennig, 2012]. Pour eux, la démocratie consiste à reconnaître la pluralité des peuples et États, mais ce dans le respect des droits fondamentaux des citoyens des autres nations de l'Union.

Il est à cet égard possible de définir le principe de cette approche démocratique en suivant un parallèle avec la théorie de John Rawls [1971], comme le propose Francis Cheneval [2011]. Rawls propose un modèle de raisonnement valable au sein d'un État-nation. Dans ce modèle, chaque citoyen doit raisonner derrière un voile d'ignorance pour juger si une loi ou une institution est juste ou injuste. En vertu de ce voile, chacun ignore sa position sociale et est donc conduit à raisonner sur la coopération sociale en s'inquiétant de l'équité de traitement entre toutes les positions sociales, puisqu'il est susceptible d'occuper n'importe laquelle de ces positions. Or ce modèle peut sans grande difficulté être étendu au cas d'une coopération entre citoyens de différentes nations. Il suffit de dire que chacun des citoyens raisonne sur la juste coopération entre des citoyens de plusieurs nations, mais ce sans savoir à laquelle des nations lui-même appartient. Dans ce modèle, les citoyens de chacun des peuples s'ouvrent donc aux raisons des autres peuples. Et, dans le même temps, la pluralité des nationalités maintient la possibilité que les institutions et les règles ne soient pas les mêmes pour tous. Les citoyens pourraient tout à fait opter pour la solution uniforme où les institutions et les règles sont similaires sur l'ensemble de l'Union, ce qui reviendrait à unifier une nation

européenne, mais il s'agit ici plus d'un cas limite. Le modèle ménage en réalité la possibilité de maintenir des différences nationales, et il y a peu de chances que cette possibilité ne soit pas exploitée dans de nombreux domaines.

Il s'agit là d'un principe d'argumentation à même d'organiser démocratiquement la coopération entre plusieurs démocraties. Il éclaire ce que l'on est en droit d'attendre d'une délibération sur un forum plurinational, sans nier l'appartenance nationale des citoyens, tout en les obligeant à faire preuve d'impartialité entre tous les participants.

Dans une perspective démocratique, il faut en outre réfléchir sur le plan institutionnel à la distribution des pouvoirs pour que la portée de ce principe soit la plus étendue possible. Il faut organiser la coexistence du national et du transnational. Ainsi, il s'agit, d'une part, de reconnaître la pluralité des peuples, constitués comme autant d'États-nations ; et, d'autre part, d'assumer le fait que ces peuples sont *largement* ouverts les uns envers les autres et partagent de ce fait un certain nombre de biens communs et une part de destinée.

Une double nécessité institutionnelle se fait alors jour. D'une part, il doit exister des institutions européennes qui donnent corps aux aspirations des citoyens d'une démocratie et défendent leurs droits. Autrement dit, il n'est pas possible de s'en tenir à des organisations internationales et des simples accords gouvernementaux ; il doit y avoir un Parlement européen qui permettent aux citoyens de se faire entendre sur ce qu'ils attendent d'une juste coopération européenne et sur les orientations politiques qu'ils considèrent légitimes au niveau européen. Les citoyens doivent pouvoir discuter des négociations intergouvernementales en éprouvant leur valeur d'argumentation selon le principe démocratique. Les intérêts et les arguments transnationaux ou cosmopolitiques doivent avoir droit de cité, et il n'est donc plus possible de limiter la coopération internationale à une négociation d'État à État, de gouvernement à gouvernement. La démocratie exige plus que des institutions internationales comme l'ONU.

Mais, d'autre part, il faut également maintenir, au moins ultimement, un droit de veto des nations européennes de manière à garantir qu'aucun partenaire européen ne soit politiquement dominé. Chaque peuple a ainsi le droit de sortir de l'Union et conserve son pouvoir constituant sur son ordre juridique et

politique. Bien entendu, si cela est nécessaire pour garantir le principe de non-domination politique de l'Union sur les peuples européens, ce droit n'est qu'un ultime recours et sert surtout à assurer que les nations défavorisées seront entendues dans les débats. Même chose pour le pouvoir constituant : s'il est une conséquence du droit de sortie, il devra néanmoins être exercé dans un sens compatible avec la démocratie et donc, sauf à chercher la rupture, il devra prendre en compte l'ordre juridique et politique avoisinant, européen, lors de ses décisions. Par ailleurs, ceci n'exclut pas que les nations effectuent des transferts d'autorité à des instances communes dans des domaines circonscrits. Les nations peuvent, par exemple, reconnaître à l'unanimité l'autorité de la Cour de justice européenne et s'y soumettre sans veto possible, sauf à décider de se retirer entièrement de l'Union, comme l'envisage l'Angleterre avec le Brexit.

Cette double nécessité institutionnelle impose finalement l'idée que la distribution du pouvoir au sein de l'Union européenne ne peut pas être hiérarchique. Il ne peut s'agir que d'une *hétérarchie*, notion que l'on trouve notamment sous la plume d'Habermas [2015] dans ses derniers écrits, qui exprime l'idée qu'aucun centre de pouvoir ne domine et que les décisions ne peuvent être prises qu'en commun.

L'Union européenne peut être considérée comme une réalisation inachevée d'une démocratie. Dans ses grandes lignes, elle respecte peu ou prou les quelques grands principes que l'on est en droit d'en attendre [Cheneval et Schimmelfennig, 2012]. Le fameux déficit démocratique de l'Union européenne est alors plus relatif qu'absolu : il tient surtout au manque de relais entre les attentes exprimées par les nations voisines et les débats nationaux, et, par conséquent, à la faiblesse du Parlement européen. En effet, le déficit ne se situe pas seulement au niveau de l'Union, mais se traduit aussi au niveau national par des débats qui n'abordent jamais directement la question des conséquences de nos politiques et de nos lois sur les nations voisines, et inversement. Toutefois, si l'on en juge plutôt sur un temps long, une évolution se fait jour : les citoyens pensent de plus en plus à leur État comme un État membre d'une Union que comme une nation dont le destin se jouerait uniquement en son sein [Bickerton, 2012].

La monnaie unique et ses déficits de gouvernance

La monnaie unique constitue toutefois un défi particulier pour une démocratie¹. Il s'agit d'un bien commun qui peut être géré de différentes manières, justes ou injustes, en répartissant inégalement les risques et les bénéfices macroéconomiques entre les nations et entre les citoyens de chacune des nations. Face à ce défi, la demande d'un gouvernement économique de l'euro apparaît souvent comme la seule possibilité pour répondre efficacement aux besoins fonctionnels d'une monnaie unique. Or ceci semble incompatible avec le principe démocratique pour au moins deux raisons. Tout d'abord, ce gouvernement supranational devrait être hiérarchiquement au-dessus des gouvernements nationaux, ce qui contredit le principe hétérarchie et, donc, le principe de non-domination des peuples. Ensuite, pour pouvoir agir réellement, ce gouvernement devrait pouvoir effectuer des transferts financiers importants entre les nations de manière à assurer la régulation macroéconomique de la zone euro. Or les citoyens ne sont manifestement pas prêts à accepter de tels transferts, qui sont déjà source de conflits au niveau régional (comme on peut l'observer en Catalogne, en Belgique, en Italie du Nord... Ces transferts peuvent d'ailleurs être de purs fantasmes, il n'empêche qu'ils alimentent des conflits identitaires qui, en général, préexistent). Le problème serait, somme toute, relativement simple si ces transferts pouvaient s'équilibrer à moyen ou long terme, mais rien ne nous le garantit.

Il faut vraisemblablement en rabattre sur l'exigence d'un gouvernement économique de la zone euro, du moins en ne le pensant pas sur le modèle de nos gouvernements nationaux. Mais encore, il faut se demander si un gouvernement est aussi nécessaire qu'on le suppose au nom de l'efficacité. En effet, si chacun attend d'une coopération qu'elle soit efficace, ce n'est toutefois pas la première des priorités ; la première des priorités est que la coopération profite à tous et, pour ce faire, la gouvernance de l'euro ne peut pas court-circuiter l'exigence de non-domination des peuples.

¹ Rappelons toutefois, sans développer, que la pluralité des monnaies nationales au sein d'un marché unique constituait un autre genre de défi, où l'absence d'unité fragilisait chacune des monnaies et compliquait leur régulation politique au niveau européen.

Aussi, les déficits de gouvernance de l'euro doivent être analysés de près, et les remèdes politiques doivent être examinés sur le plan non seulement de leur efficacité, mais aussi de leur respect des principes démocratiques, notamment celui de non-dominance.

L'Union européenne souffre principalement de trois déficits de gouvernance. Tout d'abord, le déficit de cohésion lié à l'impunité du passager clandestin. En l'absence d'un État central doté de moyens coercitifs, comment s'assurer que tous les États membres jouent le jeu de la coopération ? Puis le déficit de régulation macroéconomique. En l'absence d'un budget central conséquent, comment gérer les déséquilibres macroéconomiques entre les différentes régions de l'Union ? Enfin, le déficit de justice sociale. Sans État social européen, comment répartir équitablement les risques et les bénéfices entre les citoyens européens, notamment lors d'une grave crise économique comme celle de 2008 ?

Pour autant, ces déficits ne signifient pas que l'euro est une monnaie *sans* État. En réalité, elle est une monnaie *partagée* par des États et, à ce titre, elle est bien différente d'une monnaie comme le *bitcoin*. Ces États peuvent ainsi, si nécessaire, agir de concert comme le ferait un État unique. Toute la question, dans une perspective démocratique, est de savoir comment une coordination volontaire des États peut faire face aux déficits précédents en n'usant de moyens coercitifs qu'en dernier recours. Au fond, il ne doit pas y avoir plus de coercitions que de raisons — c'est l'un des fondements de toute démocratie.

Dans la suite de ce chapitre, je développerai une simple ébauche d'un mode de fonctionnement très décentralisé, de manière à mettre en lumière qu'il y a finalement de fortes marges de manœuvre lorsque l'on partage une monnaie et que l'État central n'est qu'une possibilité.

Dans la mesure du possible, il vaudrait mieux laisser la main aux nations pour gérer leurs problèmes économiques et mener leurs arbitrages, mais en ne manquant pas d'inclure parmi les enjeux débattus les externalités et les problèmes systémiques que telle ou telle politique nationale provoquerait chez les voisins européens (et même au-delà). La stratégie du passager clandestin n'est donc pas interdite à ce stade, mais elle deviendrait plus visible. Or il n'est pas si simple pour des politiciens nationaux de justifier une telle stratégie devant leurs citoyens. En effet, pour

les citoyens, cela suppose d'accepter publiquement de profiter indûment d'une situation. Certes, cela n'a jamais empêché les Suisses de défendre leur secret bancaire ou les Irlandais leur faible taux d'IS, mais la critique des externalités de ces politiques n'est pas aussi inefficace qu'on pourrait le croire. En éclairant leur illégitimité, la critique fragilise et, à plus ou moins longue échéance, condamne ces politiques non-coopératives. En revanche, une initiative plus directe contre le passager clandestin, provenant d'une autorité supranationale, peut réveiller des réactions nationalistes et mobiliser les citoyens contre l'ingérence européenne. C'est dire que, dans la lutte contre le passager clandestin, contourner la démocratie nationale n'est pas une bonne stratégie. Et s'il doit y avoir une autorité supranationale pour lutter contre une forme de non coopération, celle-ci ne peut être instaurée qu'avec le consentement de chacune des démocraties. Dans ce cas aussi, il faut avoir au préalable éclairé les coûts des externalités pour les uns et les autres.

L'absence d'un budget européen conséquent est un problème à partir du moment où l'on a limité la compétence budgétaire des États. En ce cas, évidemment, la possibilité de mener une politique budgétaire contracyclique à l'échelle de l'Europe est compromise. Mais la solution n'est pas forcément d'augmenter le budget européen. Il faudrait en outre qu'un gouvernement central puisse dépenser *librement* ce budget, or il y a là un obstacle politique manifeste : le *I want my money back!* de Margaret Thatcher n'était pas une simple lubie anglaise, c'est une contrainte forte sur le budget, et les propositions d'augmenter le budget européen en fléchissant les dépenses, par exemple vers la transition écologique, n'éviteront pas cette contrainte. Plus encore, si l'on accepte le principe d'hétérarchie, le budget devra être discuté par les partenaires européens ; or cela suppose des débats assez longs, des négociations interminables, ce qui est incompatible avec l'idée d'une capacité budgétaire européenne *réactive*, à même de mener une politique contracyclique.

C'est pourquoi une plus grande liberté budgétaire des États membres peut être plus pertinente pour mener une politique macroéconomique à l'échelle de l'Europe. Une telle approche suppose de se débarrasser de la discipline imposée par les critères de Maastricht ou le pacte budgétaire européen (TSCG). Il s'agit à nouveau de miser d'abord sur la responsabilité des États, qui reprendront à leur compte les recommandations de la

Commission européenne qu'ils jugent pertinentes (par exemple lors des débats issus du Semestre européen). Comme précédemment, la coordination budgétaire passe par la participation volontaire de chacun, en discutant des externalités et des enjeux systémiques. Les États conservent une autonomie fiscale et budgétaire ainsi qu'une capacité propre à s'endetter.

Tout ceci suppose de conserver le principe de non-renflouement (*no bail out*) des États, qui est la contrepartie de cette responsabilité budgétaire et fiscale. De même, un État doit pouvoir faire défaut sur sa dette. Il doit aussi pouvoir sortir de l'euro, quoique pas aussi précipitamment que lors d'un défaut. À cet égard, un défaut sur la dette ne devrait pas impliquer la sortie de l'euro. Dans le cas d'une monnaie nationale, les destins de la dette nationale et de la monnaie sont de fait liés au travers du système bancaire : le risque de défaut entraîne la dévaluation de la monnaie. Mais, dans le cas d'une monnaie partagée, il y a une certaine ambivalence, qu'il faut lever en dissociant les deux événements. Un État doit pouvoir faire défaut sans entraîner tout le système bancaire dans son sillage, de telle manière que les citoyens de l'État failli ne se retrouvent pas dépossédés de leur monnaie parce qu'ils l'auraient partagée. Pour ce faire, il faut que l'Union bancaire et la BCE puissent soutenir une partie du système bancaire tout en interdisant à ce système de financer la dette de l'État failli.

Il reste que ces scénarios ne sont évidemment souhaitables pour personne, et le fameux aléa moral est vraisemblablement exagéré puisque le risque d'un effondrement économique n'est pas couvert (car si une aide des partenaires n'est pas interdite par le principe de non-renflouement, elle n'est jamais garantie). Sur ces bases, la discipline supranationale est avantageusement remplacée par l'autodiscipline.

Enfin, le partage de la monnaie européenne doit profiter à tous les partenaires, ce qui suppose notamment de discuter du partage des risques qui résultent de cette coopération et de leur mutualisation au moins partielle. Le principe de différence de Rawls peut servir de guide en ce domaine [Rawls, 1971]. Dans le modèle rawlsien, qui traite uniquement de la solidarité au sein d'une nation, il s'agit de garantir que la coopération profite à tous, notamment qu'elle profite le plus possible au plus défavorisé (car la norme de réciprocité est forte au sein d'une nation). Dans le modèle démocratique, un principe analogue

exigerait cette fois que l'on se préoccupe de ce que la coopération apporte au citoyen le plus défavorisé de la nation la plus défavorisée [Cheneval, 2011]. Le sens de la réciprocité est certes moins fort qu'au sein d'une nation, mais il l'est suffisamment pour que chacun garantisse aux autres que sa nation ne doit pas voir sa situation relative se dégrader au point où les plus défavorisés auraient intérêt à partir vers d'autres nations. Le cas grec peut servir d'illustration. Si le pays est sacrifié et que les nouvelles générations voient leur avenir condamné sous le poids des dettes, elles auront intérêt à quitter leur pays (alourdissant au passage encore plus la charge pour ceux qui restent). Or personne n'accepterait de se retrouver dans une telle situation. Il y a donc une solidarité européenne qui doit garantir que chacun puisse certes tenter sa chance dans un autre pays mais aussi qu'il puisse s'épanouir dans son pays d'origine. C'est dire qu'aucune nation ne doit être sacrifiée sur l'autel de la coopération « efficace » des autres. La nation la plus défavorisée doit donc avoir la possibilité réelle de rejoindre le niveau économique des autres.

Conclusion

Le piège dans les débats sur l'Union européenne consiste à penser la démocratie au niveau de l'Union à partir de nos expériences démocratiques nationales. Or l'espace politique européen est tout à fait spécifique, composé d'une multitude de peuples très ouverts les uns aux autres, interagissant massivement ensemble et soumis de ce fait à des conflits d'intérêts transnationaux qui attendent des solutions pacifiques. La démocratie doit donc prendre une forme différente pour tenir compte de cette spécificité. Le néologisme *démocratie* a été développé pour insister précisément sur cette spécificité, sur l'exigence de démocratiser les relations entre plusieurs démocraties.

La monnaie unique constitue un défi particulier parce qu'elle oblige à coopérer politiquement, ce qui n'allait pas forcément de soi auparavant, quand chacun avait sa monnaie et essayait d'en tirer avantage contre ses voisins. Dorénavant, il faut des institutions centrales comme la BCE mais, en raison du principe de non-domination, il faut également conserver une assez forte autonomie des nations en misant plus sur la coopération

volontaire et informée des externalités et des risques systémiques que sur une autorité centrale en mal de légitimité. La démocratisation de l'Union ne peut être garantie qu'en conjuguant plusieurs sources de légitimation, nationale et européenne, et en renonçant autant que possible au principe hiérarchique. Il s'agit finalement de trouver le bon arrangement institutionnel, celui qui fera le mieux avancer les arguments conformes au principe démocratique, en intégrant dans nos débats nationaux les externalités et les risques systémiques que les nations imposent à leurs voisins. C'est sur ce terreau que le Parlement européen ainsi que d'autres formes de mobilisation des citoyens européens pourront faire avancer la démocratie.

Repères bibliographiques

BICKERTON C., *European Integration. From Nation-States to Member States*, Oxford, Oxford University Press, 2012.

BOHMAN J., « From *demos* to *demoi*: democracy across borders », *Ratio Juris*, vol. 18, n° 3, 2005, p. 293-314.

CHENEVAL F., *The Government of the Peoples. On the Idea and Principles of Multilateral Democracy*, Houndmills, Palgrave MacMillan, 2011.

CHENEVAL F. et SCHIMMELFENNIG F., « The case for democracy in the European Union », *Journal of Common Market Studies*, 2012, p. 1-17.

HABERMAS J., *The Lure of Technocracy*, Cambridge, Polity Press, 2015.

NICOLAÏDIS K., « The idea of European democracy », in DICKSON J. et ELEFTHERIADIS P. (dir.), *Philosophical Foundations of European Union Law*, Oxford, Oxford University Press, 2012, p. 247-274.

NICOLAÏDIS K. et WATSON M., « Sharing the Eurocrats' dream: a democratic approach to EMU governance in the post-crisis era », *European Journal of Political Theory*, printemps 2016, p. 50-77.

RAWLS J. (dir.), *Théorie de la justice*, Paris, Plon, 1971, tr. fr. 1987.

VAN PARIJS P., « Should the EU become more democratic ? » in FOLLESDAL A. et KOSLOWSKI P. (dir.), *Democracy and the European Union*, Berlin, Springer, 1997.



VII / Les réformes budgétaires dans la zone euro

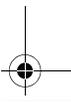
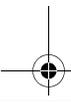
Jérôme Creel et Francesco Saraceno

La gouvernance budgétaire de la zone euro a connu deux temps forts avant le déclenchement de la crise financière internationale. Le premier a coïncidé avec l'élaboration de critères préalables à l'adoption de l'euro comme monnaie nationale, avec le traité de Maastricht en 1992, et le second avec l'adoption de règles de bonne conduite après la création de l'euro. Si les règles ont pu se ressembler, leurs objectifs différaient : convergence (nominale) avant l'euro ; discipline budgétaire après l'euro, s'appliquant même aux États membres de l'Union européenne (UE) hors zone euro.

La crise qui a éclaté en 2007-2008 a affaibli le cadre budgétaire institutionnel parce que les limites imposées par les règles en vigueur ont été largement dépassées¹ et parce que le dispositif institutionnel a entraîné l'UE dans une vague d'austérité qui l'a replongée en 2011 dans la crise économique. Les évolutions annoncées, comme l'assouplissement dans l'application des règles budgétaires ou l'impulsion budgétaire agrégée, sont intervenues tardivement et ont finalement contribué à complexifier la gouvernance budgétaire.

L'insatisfaction grandissante à l'égard de cette gouvernance a donné lieu à des voies de réformes diamétralement opposées, entre ceux qui souhaitent renforcer les règles et leur application par les États membres et ceux qui souhaitent doter la zone euro d'une politique de stabilisation macroéconomique.

1 Seize pays parmi les dix-neuf qui participent aujourd'hui à la zone euro ont dépassé la limite des 3 % du PIB en 2009.



Évolution institutionnelle de la gouvernance budgétaire de l'Union européenne

Parmi les critères définis dans le traité de Maastricht pour accéder à la monnaie unique figurent le déficit et la dette publics : le rapport entre le déficit public annuel et le PIB ne doit pas dépasser 3 %, tandis que le rapport entre la dette publique brute et le PIB ne doit pas dépasser 60 % ou, si ce n'est pas le cas, s'approcher de 60 % à un rythme « satisfaisant ». Comme les autres critères (inflation, taux de change, taux d'intérêt), il s'agit de conditions nominales qui reflètent la conviction de l'époque que la convergence réelle serait assurée par les réformes et par la flexibilité des marchés, principalement les marchés du travail. Le traité de Maastricht définissait aussi les statuts de la Banque centrale européenne et imposait l'obligation pour tout pays de l'UE d'adopter la monnaie unique (à l'exception du Danemark et du Royaume-Uni qui négocieraient des clauses d'exemption). En juin 1998, onze pays remplissaient les critères. Ils adoptèrent l'euro le 1^{er} janvier 1999 (la Grèce suivit en 2001).

Le Pacte de stabilité et de croissance (PSC), négocié dans le cadre du traité d'Amsterdam, a ensuite fixé les règles de bonne conduite budgétaire des pays de l'UE. Il est censé pérenniser les critères de Maastricht, mais va plus loin : à la limite de 3 % du déficit nominal s'ajoute une cible de déficit public nul à moyen terme. Ceci constitue une innovation majeure : seuls les stabilisateurs automatiques sont censés être à l'œuvre, et toute politique budgétaire discrétionnaire est bannie [Creel et Saraceno, 2010]. Le critère de dette, en revanche, reste à l'arrière-plan.

Avec le PSC, l'UE se dote d'un *volet budgétaire préventif* : tous les ans, chaque pays doit présenter à la Commission, puis au Conseil, un « Programme de stabilité » pluriannuel², contenant les prévisions de croissance et d'évolution de finances publiques pour les années à venir, avec les détails des mesures préconisées pour corriger d'éventuelles déviations par rapport aux objectifs de déficit. À ce mécanisme de « pression par les pairs » [Fitoussi et Saraceno, 2008] s'ajoute un *volet correctif*. En cas de dépassement du seuil de 3 % du PIB et si le pays n'a pas subi une grave

² Programme de convergence pour les États membres de l'UE qui n'ont pas adopté l'euro.

récession, la Commission européenne lui fait des recommandations budgétaires pour un retour du déficit public sous la barre de 3 % dans un délai maximal de deux à trois ans. Si le pays incriminé est membre de la zone euro, il pourra encourir des sanctions financières pouvant aller jusqu'à 0,5 % du PIB si son déficit ne repasse pas sous la barre des 3 % passé ce délai. À ce jour, aucun pays n'a jamais été sanctionné, même si la procédure pour déficit excessif a souvent été déclenchée.

À la suite des multiples procédures en déficit excessif à l'encontre notamment de l'Allemagne et de la France, une première réforme du PSC intervient en 2005. Elle ajoute de nouvelles « clauses de flexibilité » à celle qui existait déjà dans le Pacte originel (l'existence d'une grave récession), clauses qui permettent de dépasser le seuil de 3 % sans déclencher la procédure pour déficit excessif. Un pays qui peut prouver que son déficit est lié à la mise en œuvre de réformes coûteuses à court terme (le passage de son système de retraite par répartition à un système par capitalisation ou une politique d'investissement public, par exemple) ne sera pas sanctionné. En outre, la réforme de 2005 réintroduit le critère de la dette, qui avait disparu avec le PSC, même si ce critère est négligé jusqu'à la crise financière.

C'est justement la crise, interprétée dans la zone euro comme une crise de dette publique³, qui provoque la dernière réforme budgétaire en date. Le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'union économique et monétaire (TSCG ou Pacte budgétaire), adopté en 2012 sous une forme intergouvernementale que le Royaume-Uni et la République tchèque ne ratifient pas, renforce les limites du PSC et remet la dette publique au centre des préoccupations. Le Pacte budgétaire impose que les normes budgétaires soient incorporées dans les constitutions des États membres. Ces normes imposent une limite au déficit structurel à laquelle s'ajoute la réduction de la dette publique vers le seuil de 60 %.

Pour comprendre de quoi il s'agit, il faut sans doute préciser quelques concepts. Le déficit public mesure la différence entre toutes les dépenses publiques et toutes les recettes fiscales et non fiscales de l'État. Il représente aussi la somme du déficit

3 C'est la position défendue notamment par Sinn [2014] et à laquelle s'est tardivement opposé le « nouveau consensus » [Baldwin et Giavazzi, 2015].

structurel et du déficit conjoncturel. Ce dernier mesure l'écart entre les dépenses publiques et les recettes fiscales qui varient automatiquement au gré de la conjoncture. Typiquement, les dépenses d'indemnisation-chômage augmentent et les recettes d'impôts sur les sociétés et sur les ménages diminuent lorsque la conjoncture se détériore, augmentant la part conjoncturelle du déficit public. Le déficit structurel peut donc être mesuré comme la différence entre le déficit public et le déficit conjoncturel. Instaurer une limite sur le déficit structurel revient donc à instaurer une limite à l'intervention de l'État dans l'économie lorsque celle-ci a atteint le plein emploi de ses capacités productives, ou son potentiel. En l'état, le Pacte budgétaire impose une limite à 0,5 % du PIB du déficit structurel des États membres de l'UE. Le maintien de la cible de 3 % du déficit nominal indique donc la limite supérieure du déficit conjoncturel, soit 2,5 % du PIB.

La règle de réduction de la dette publique inclut un horizon de vingt ans pour que le ratio de dette revienne au seuil de 60 % du PIB. Pour un État membre dont la dette publique dépasse ce seuil, la règle stipule que la dette publique doit diminuer chaque année d'un vingtième de l'écart entre la dette réalisée et le seuil. Un pays qui dispose d'un ratio de dette égal à 80 % du PIB devra, selon cette règle, réduire sa dette d'un point de PIB par an en moyenne pendant vingt ans.

Le Pacte budgétaire s'accompagne enfin de l'introduction d'un *semestre européen*. Dans les intentions initiales, ce devait être une procédure politique, entre les États membres et la Commission, de coordination des réformes structurelles, de consolidation budgétaire et de réduction des déséquilibres macroéconomiques. *In fine*, le volet « déséquilibres macroéconomiques » (parmi lesquels apparaît aussi le déséquilibre des comptes courants) est négligé et le semestre européen est devenu un droit de regard préventif de la Commission sur les lois de finance des États membres et un espace de négociation sur l'application (ou pas) des clauses de flexibilité du PSC.

Les initiatives budgétaires de la Commission européenne depuis 2015

Malgré les efforts budgétaires consentis par les États membres de la zone euro — le déficit public passe de 6 % à 1,5 % du PIB

entre 2009 et 2016 —, la dette publique de la zone euro reste à un niveau élevé en 2015 et 2016 en raison d'un effet négatif sur le PIB plus important qu'anticipé (voir graphique 1). Constatant enfin les dommages sur l'économie réelle que ces efforts de consolidation ont produits, la Commission annonce alors l'assouplissement du PSC (COM/2015/012 final) le 13 janvier 2015.

L'assouplissement du PSC

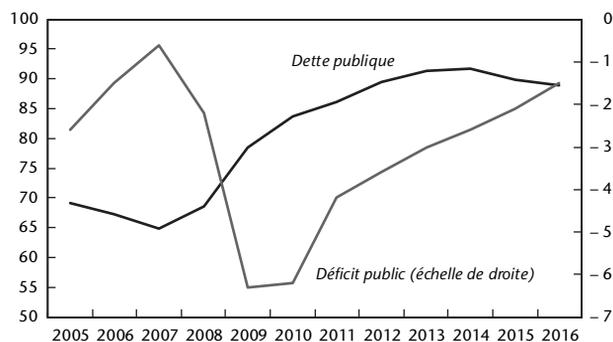
Cet assouplissement formellement approuvé par le Conseil européen en février 2016 ne modifie pas les règles budgétaires européennes, mais donne quelques marges de manœuvre supplémentaires aux États et principalement à ceux qui n'ont pas dépassé la limite des 3 % du PIB du déficit public.

Pour ces pays, l'assouplissement, en cas de déviation par rapport à l'objectif d'équilibre budgétaire de moyen terme, permet de concilier temporairement la mise en œuvre de réformes structurelles ou d'investissements publics et des politiques budgétaires moins restrictives. Cependant, pour bénéficier de ces marges de manœuvre, trois conditions doivent être requises : les réformes structurelles doivent être « importantes », renforcer la croissance potentielle à long terme et être effectivement mises en œuvre. Indéniablement, les deux premières conditions ouvriront la voie à de nombreux débats d'interprétation (qu'entend-on par réforme « importante » et comment la mesure-t-on de manière transparente et précise ?) et à des querelles d'experts (la flexibilisation du marché du travail accroît-elle la croissance potentielle ?) qui, au lieu d'atténuer le décalage entre les citoyens et leurs représentants élus, pourraient l'augmenter. À ces conditions s'ajoute le fait que le coût budgétaire maximal des réformes structurelles et des investissements publics est conditionnel à l'écart du PIB à son potentiel — plus cet écart est négatif et plus la souplesse du Pacte est grande : l'incertitude qui entoure la notion et le calcul du PIB potentiel sera elle aussi source de débats et de controverses.

Quant aux pays qui dépassent la limite de 3 % du PIB du déficit, l'assouplissement ne permet pas de dévier, même temporairement, de la trajectoire de retour sous la barre des 3 %, mais seulement, éventuellement, de gagner une année supplémentaire pour y parvenir.

Graphique 1. Dette et déficit publics dans la zone euro

En % du PIB



Source : Eurostat.

L'impulsion budgétaire agrégée

En fin d'année 2016, la Commission a aussi souhaité que la zone euro mette en œuvre une impulsion budgétaire agrégée, c'est-à-dire une baisse du solde budgétaire corrigé des variations cycliques et des charges d'intérêt (ou solde structurel primaire), de l'ordre d'un demi-point de PIB en 2017. Elle se fondait alors sur le traité sur l'Union européenne, principalement l'article 136 consacré à la coordination des politiques économiques, et sur le règlement 473/2013 qui enjoint à l'Eurogroupe de discuter de la situation budgétaire globale de la zone euro. Ce souhait a vite fait long feu après que les autorités allemandes ont annoncé qu'elles n'utiliseraient pas leurs marges budgétaires pour participer à l'effort de relance préconisé par la Commission.

Malgré cet échec, en lançant le débat sur l'impulsion budgétaire agrégée de la zone euro, la Commission a ouvert une brèche dans la vision par les règles qui caractérise le PSC. En théorie, il devrait s'agir, selon l'état de la conjoncture de la zone euro, de préconiser une orientation de la politique budgétaire qui stabilise la zone. C'est une vision sensée de la politique budgétaire, capable en fin de compte de stabiliser l'économie.

En pratique, les procédures en jeu sont très complexes. L'impulsion budgétaire agrégée coexiste avec le PSC, qu'elle

complète et ne remplace pas. Du coup, deux visions théoriques de la politique budgétaire s'opposent : au déni par les règles rigides des effets stabilisateurs de la politique budgétaire s'oppose la croyance par une politique coordonnée des effets stabilisateurs de la même politique. Bien sûr, le PSC n'empêche pas le jeu des stabilisateurs automatiques, mais, en recommandant de réduire les déficits structurels, il réduit la capacité des États à faire face aux chocs économiques et nourrit les critiques à l'égard des capacités stabilisatrices de la politique budgétaire.

L'impulsion budgétaire agrégée entre en contradiction avec le PSC. En effet, le PSC empêche les pays ne disposant pas de marges de manœuvre de participer à la relance budgétaire, mais il ne peut pas non plus imposer aux pays disposant de marges de manœuvre de les utiliser à des fins de relance, ce que les autorités allemandes ont très bien compris. Le PSC limite les déficits publics, pas les excédents ; les pays qui le respectent ne peuvent pas être contraints dans leurs politiques budgétaires.

De toute évidence, tant que le PSC restera en l'état, l'orientation individuelle des politiques budgétaires qui correspond à l'impulsion agrégée sera contre-productive. Une politique budgétaire est d'autant plus efficace [Auerbach et Gorodnichenko, 2011 ; Creel *et al.*, 2011] et soutenable⁴ [Auerbach et Gorodnichenko, 2017] qu'elle intervient en phase basse de cycle. Par conséquent, demander à l'Allemagne de pratiquer une relance budgétaire alors que cette économie est au plein emploi et en empêcher l'Italie ou la France dont les taux de chômage restent élevés ne sera pas efficace économiquement et risque de se révéler contre-productif en termes de soutenabilité. Pour assurer à l'impulsion budgétaire agrégée une efficacité maximale et la plus grande soutenabilité, il faudrait faire le contraire : relancer en France et en Italie, mais pas en Allemagne.

Enfin, l'impulsion budgétaire agrégée est par définition l'agrégation d'impulsions budgétaires individuelles qui sont calculées selon deux objectifs : un objectif de stabilisation macroéconomique avec un objectif de réduction de l'écart de

4 Une politique budgétaire est jugée soutenable si l'on peut anticiper que, en dépit de la hausse de dette publique qu'elle implique, les politiques budgétaires futures permettront de rembourser la dette contractée.

production de 25 % à 50 % par an et un objectif de soutenabilité budgétaire avec une trajectoire de retour de la dette à 60 % du PIB. La Commission calcule donc, pour chaque pays, l'impulsion budgétaire qui stabilise l'écart de production, puis celle qui assure le retour de la dette à 60 % du PIB à différents horizons. Il y a donc plusieurs impulsions de stabilisation et plusieurs impulsions de soutenabilité pour un même pays. La Commission propose alors une impulsion unique, fruit de compromis entre les deux objectifs assignés à la politique budgétaire. L'impulsion budgétaire devient ainsi très politique puisqu'elle peut consister, selon les cas de figure, à choisir entre deux risques : celui de voir l'économie continuer de s'enfoncer dans la crise ou celui de voir les finances publiques devenir insoutenables. Vaste responsabilité !

Les projets de réforme budgétaire

Il y a consensus aujourd'hui sur la nécessité de réformer la gouvernance budgétaire de la zone euro et de l'UE. Il n'y a cependant pas consensus sur la *nature* des réformes à apporter. On peut ainsi distinguer deux voies assez opposées de réforme, l'une prônant l'application effective des règles budgétaires existantes, l'autre prônant l'adoption de nouveaux instruments budgétaires de coordination [OFCE-ECLM-IMK-AK, 2017]. Entre ces deux voies, la Commission européenne tente de trouver un compromis et de conserver le pouvoir de contrôle budgétaire sur les États membres.

Priorité aux règles budgétaires

La première voie de réforme, incarnée par exemple par l'ancien ministre des Finances allemand, Wolfgang Schäuble⁵, est fondée sur deux grands principes. Le premier est simple : il consiste à respecter et faire respecter les règles en vigueur. Afin de faciliter l'application de ce principe, cette voie de réforme préconise une simplification du système de règles budgétaires et, plus

⁵ Voir le document proposé par W. Schäuble à l'occasion de son dernier Eurogroupe, *Non-Paper for Paving the Way Towards a Stability Union*, <http://media2.carriere.it/corriere/pdf/2017/non-paper.pdf>.

précisément, une mise sur un pied d'égalité entre la règle de déficit et la règle de retour de la dette à 60 % du PIB, l'une et l'autre redevenant les pierres angulaires de la surveillance budgétaire européenne. Des marges de flexibilité à propos du respect de la règle de déficit seraient rendues possibles à la seule condition que le ratio de dette publique sur PIB diminue effectivement. En outre, cette voie préconise un meilleur contrôle de l'application des règles budgétaires qui pourrait être laissé à un organe technocratique — certainement le Mécanisme européen de stabilité (MES, voir encadré) — sans passer par un processus politique au sein du Conseil. Ce faisant, les règles budgétaires seraient appliquées plus rigoureusement et les « clauses de flexibilité » du PSC ne seraient plus utilisées de manière discrétionnaire par les gouvernements pour échapper aux recommandations et aux éventuelles sanctions de la Commission. La dimension juridique — le respect du droit — l'emporterait sur la dimension politique et potentiellement aussi sur la dimension économique (qui peut nécessiter le recours à des mesures discrétionnaires à des fins de stabilisation conjoncturelle).

Le deuxième principe a trait à la réduction des risques financiers et économiques qui menacent la cohésion entre les États membres. La réduction des risques doit passer par des mécanismes de marché comme la flexibilité des prix servant alors d'assurance contre les chocs économiques. Ainsi un État confronté à des difficultés de paiement des intérêts ou de remboursement de sa dette subit-il un risque de liquidité ou de

Le Mécanisme européen de stabilité (MES)

Le MES est une « institution financière internationale » issue d'un traité intergouvernemental dont tous les États membres de la zone euro sont membres. Il s'agit d'un dispositif de gestion des crises économiques et financières dans la zone euro qui fait suite et remplace depuis 2012 le Fonds européen de stabilité financière (FESF), créé en 2010 pour faire face aux crises des pays dits périphériques de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal).

Le MES dispose d'une capacité de prêt de 500 milliards d'euros sur la base d'un capital de 700 milliards d'euros. Il garantit la mobilisation des fonds en cas de risque de défaillance d'un de ses membres et évite ainsi la propagation de la crise à toute la zone euro. En échange, les États bénéficiaires doivent s'engager à mettre en œuvre des réformes qui conditionnent l'octroi du prêt.

Son fonctionnement rappelle un peu celui du Fonds monétaire international (FMI), à une différence majeure près : contrairement au FMI, le MES n'a pas de volet préventif des crises, mais seulement un volet correctif.

défaut qui doit se matérialiser par l'augmentation de la prime de risque sur la dette émise par l'État. Ce mécanisme de marché assurera un juste prix pour la dette émise par chaque État membre et, pour ceux dont la prime de risque augmente, incitera l'État en question à modifier l'orientation de ses finances publiques pour réduire son déficit. Selon ses promoteurs, il y a deux obstacles aujourd'hui au bon fonctionnement de cette discipline de marché : le premier a trait à l'aide octroyée par la BCE aux États subissant un risque de liquidité ou de défaut sur leur dette publique. Pour y échapper, le principe de non-renflouement des dettes publiques des États membres de la zone euro doit être réaffirmé. Le second obstacle est lié à la réglementation prudentielle des banques. En effet, aujourd'hui, la détention par les banques d'une dette d'un État membre de la zone euro se voit attribuée un risque nul. Ceci devrait donc changer. La discipline de marché serait complétée par une réforme du MES qui concourrait à prévenir les crises de liquidité ou de paiement d'un État membre. Dans le cadre du MES ainsi réformé, un État pourrait finalement faire défaut de manière ordonnée, c'est-à-dire sans déstabiliser les autres économies de la zone euro.

En vertu de cette discipline de marché, le risque associé aux dettes publiques des différents États membres serait différencié. Cela aurait alors des conséquences importantes sur les banques. Détentrices de dettes publiques devenues risquées, les banques devraient augmenter leur capital, donc s'endetter sur les marchés. Les coûts financiers pourraient être importants et inégalement répartis entre des banques détenant des dettes publiques peu risquées et celles détenant des dettes publiques très risquées. Selon les partisans de cette première voie de réforme, la discipline de marché obligerait les banques à réduire leurs achats d'obligations publiques, souvent du même pays, qui produisent un cercle vicieux entre banques et État, le défaut de paiement d'un État pouvant conduire *in fine* à des faillites bancaires.

Cette première voie de réforme comporte au moins quatre défauts. La première est une conséquence du dernier point évoqué : parce qu'il n'existe aujourd'hui aucun titre obligataire européen sans risque, la discipline de marché fera émerger un État membre comme référence du marché, au détriment de tous les autres. Ce pays référent émettra, par défaut, le seul actif sûr de la zone euro. Cela conduira potentiellement à augmenter la divergence au sein de la zone euro en termes de coût du crédit,

l'État référent s'endettant à un taux d'intérêt plus bas que les autres États membres.

Le fait de recourir à la discipline de marché impose une forte dépendance des États et des banques au sentiment de marché et à sa volatilité. Cela rappelle le fonctionnement du Système monétaire européen (SME) : les émissions de dettes publiques et privées des États membres étaient soumises à des primes de risque, non pas de défaut comme dans la proposition que nous discutons, mais de dépréciation ou de dévaluation de la monnaie nationale par rapport à la monnaie-pivot. On sait ce qu'il advint du SME au début des années 1990 : victime de mouvements spéculatifs, il se transforma en système de change quasi flexible (les marges de fluctuation des taux de change passèrent de +/- 2,25 % à +/- 15 % autour du cours-pivot) et sa réforme accéléra l'intégration monétaire européenne, donc l'adoption de l'euro, justement pour éviter ces mouvements spéculatifs qui déstabilisaient les économies nationales.

Le recours à la discipline de marché a aussi de quoi surprendre, dix ans après le déclenchement d'une crise financière sans précédent qui a révélé l'incapacité des marchés à évaluer correctement les risques financiers.

Enfin, la flexibilité dans l'application des règles conditionnée à la mise en œuvre de politiques d'austérité ou de réformes structurelles n'a pas fait ses preuves jusque-là : la situation économique et financière de la Grèce mais aussi de l'ensemble de la zone euro qui a connu deux épisodes de récession en dix ans contredit la pertinence d'appliquer une telle conditionnalité.

Améliorer la stabilité macroéconomique de la zone euro

La deuxième voie de réforme met prioritairement l'accent sur la gestion des crises économiques. Cette gestion impliquerait une coordination politique qui contrasterait avec la discipline de marché évoquée plus haut. Plusieurs propositions ont été faites sans qu'aucune d'entre elles ne clarifie définitivement la question du financement alloué.

La situation récente a montré que la zone euro ne disposait pas de mécanisme quasi automatique pour redresser l'activité après une crise économique. Les économistes qui ont cru que l'accent mis sur la flexibilité des marchés par les institutions européennes suffirait à garantir la convergence des économies

de la zone euro tant en temps de croissance qu'en période de crise ont eu tort⁶.

Le rapport des cinq présidents du 22 juin 2015 a énoncé les principes qui devraient être poursuivis dans la tentative de doter la zone euro d'une capacité d'absorption des chocs asymétriques : le budget fédéral devrait assurer la stabilisation des chocs asymétriques en temps normal, être neutre du point de vue budgétaire à moyen terme, et ne pas être en charge de la stabilisation en cas de crise majeure. Pour tenir compte de la spécificité du cadre institutionnel européen, qu'on pourrait définir comme une « fédération économique sans fédération politique », le budget de la zone euro ne devrait pas entraver le fonctionnement des règles budgétaires qui disciplinent les États membres (ceci indépendamment de l'efficacité des règles elles-mêmes).

Depuis la publication du rapport, la nécessité d'appliquer un contrôle démocratique sur l'instance censée gérer le budget, le « ministre des Finances » de la zone euro, a émergé dans le débat. Le président de la République française a, lors de son discours de la Sorbonne en septembre 2017, promu l'adoption d'un budget de la zone euro chargé de fournir des investissements, une assistance financière d'urgence et une capacité d'absorption des crises et mis sous la responsabilité d'un ministre de l'Économie et des Finances. E. Macron prévoit la réunion d'un Parlement de la zone euro pour contrôler l'utilisation et l'affectation du budget.

D'autres modes de coordination des politiques de stabilisation ont aussi été évoqués, comme la création d'une assurance (ou réassurance) chômage européenne [Commission européenne, 2013 ; Aparisi de Lannoy et Ragot, 2017]. Le mécanisme de réassurance chômage européen viserait à financer les indemnités chômage des pays en cas de récession sévère, en complément des indemnités perçues au plan national ou pour empêcher la faillite du système national d'indemnisation. Les études d'impact référencées par Beer *et al.* [2014] s'accordent sur le fait que l'adoption d'une assurance chômage européenne

6 Notons que l'UE dispose de fonds structurels pour assurer la convergence des revenus par habitant, mais indépendamment de la position cyclique des pays. Les fonds structurels ne peuvent donc pas œuvrer à la fois pour lisser le cycle et limiter les divergences entre pays qui découlent de chocs asymétriques.

aurait eu un effet stabilisateur sur le PIB et sur les revenus depuis la crise.

D'autres propositions, par exemple celle du gouvernement italien, préconisent que le ministre de l'Économie et des Finances de la zone euro fournisse des « biens publics européens ». Tel est le cas, par exemple, des investissements publics transnationaux, mais aussi de la politique de transition écologique ou des politiques migratoires et celles relatives aux réfugiés au niveau européen, dont la gestion et les coûts reposent aujourd'hui sur un nombre réduit de pays. La production rationalisée et centralisée des biens publics européens serait très importante pour relancer la croissance et augmenter la productivité, surtout si l'on pense à l'investissement important et aux économies d'échelle liés à la transition énergétique [Fitoussi *et al.*, 2007]. La coordination et la gestion au niveau européen d'un tel effort constituerait une amélioration par rapport à la situation présente.

En soi, ce volet du budget européen ne pourrait pas aider à la stabilisation cyclique et à la résorption des chocs asymétriques parce qu'il est lié à des besoins structurels. Cependant, rien n'empêcherait le ministre des Finances européen de l'utiliser aussi à des fins de stabilisation :

1. De manière directe, même si l'horizon des besoins restait « structurel » et pluriannuel, le ministre aurait une certaine latitude dans la gestion du budget à court terme. Rien n'empêcherait d'avancer ou de retarder les dépenses affectées à un(e) certain(e) région/pays en fonction du cycle, tout en veillant à la cohérence de long terme au niveau agrégé ;
2. De façon plus indirecte, en centralisant une partie des dépenses d'investissement au niveau global, le budget européen permettrait de libérer des ressources pour les pays membres, qui pourraient être utilisées pour la protection sociale et la stabilisation cyclique propre à chaque pays.

Ceci soulève un point important et, dans la situation actuelle, une difficulté potentielle. L'existence d'un budget agrégé obligerait à redéfinir les compétences budgétaires des États et devrait donc nécessairement mener à une réflexion sur les règles budgétaires européennes.

Enfin, des ressources propres seraient nécessaires pour que la stabilisation se fasse non seulement en cas de chocs asymétriques

(positifs dans quelques pays et négatifs dans d'autres), mais aussi en cas de chocs symétriques mais d'amplitudes différentes. Une assurance chômage européenne n'échappe pas à la question des ressources à affecter. Elle a beau être fondée sur un principe de neutralité budgétaire et d'absence de transferts permanents entre les États membres, le risque subsiste que les mêmes régions et les mêmes pays soient obligés d'y recourir pour stabiliser leur économie et qu'émergent donc des contributeurs nets. À ce jour, nul ne sait d'où viendraient les ressources propres d'un mécanisme de stabilisation macroéconomique : d'un impôt européen sur les sociétés ? d'une augmentation de la TVA dans l'ensemble des pays européens ? d'une taxe sur les géants du numérique ?

Les propositions de la Commission : un pas en avant ?

Le 6 décembre 2017, la Commission a explicité les réformes qu'elle estimait importantes pour la zone euro. Parmi les mesures proposées, certaines mettent clairement l'accent sur la discipline de marché tandis que d'autres ont vocation à renforcer l'intégration budgétaire européenne, comme la création d'un poste de ministre de l'Économie et des Finances de la zone euro. La Commission est donc à mi-chemin des deux voies de réforme précédentes.

La Commission souhaite que la règle budgétaire portant sur le déficit structurel issue du TSCG soit intégrée dans la législation de l'UE, ainsi que les assouplissements qu'elle a proposés en janvier 2015. Ainsi débarrassée du caractère intergouvernemental du TSCG, la Commission reprendrait intégralement la main sur la gestion des règles budgétaires. Par cette institutionnalisation, la Commission montre son attachement aux règles en vigueur et à leur application plus stricte.

La Commission propose la transformation du MES en Fonds monétaire européen (FME), là aussi sans doute pour échapper à un mécanisme intergouvernemental — le MES — qui réduit son pouvoir d'initiative et de contrôle. Le FME permettrait d'adopter un volet préventif des crises budgétaires.

La Commission propose l'adoption d'une capacité budgétaire de stabilisation dans le cadre du budget européen. Celui-ci serait ainsi doté d'une nouvelle fonction, la stabilité macroéconomique, en plus de ses fonctions principales : croissance durable, compétitivité, cohésion et sécurité. Cette capacité budgétaire

passerait par un soutien à l'investissement public en cas de crise plutôt que par une assurance chômage européenne.

Cette proposition appelle plusieurs commentaires. D'une part, sous sa forme actuelle, le budget de l'UE est équilibré, donc difficilement réconciliable avec la stabilisation macroéconomique (dont il n'avait pas la responsabilité jusque-là). Une hausse des dépenses financée par des impôts a généralement beaucoup moins d'effet économique que si elle est financée par emprunt. Pour être efficace, cette capacité budgétaire devrait donc être associée à une capacité d'endettement, non évoquée jusqu'à présent.

D'autre part, la taille du budget européen est limitée à une fraction du produit national brut européen (1,27 %). Sous l'hypothèse que cette limite soit maintenue, et compte tenu du fait que la contribution du Royaume-Uni disparaîtra après le Brexit, l'ajout d'une nouvelle fonction au budget va poser la question de l'affectation des dépenses : quelles seront celles qui diminueront pour donner des marges de manœuvre à la nouvelle capacité budgétaire ? Enfin, le budget de l'UE est pluriannuel, c'est-à-dire figé sur une période de sept ans. Cette règle, non écrite, devrait être modifiée pour permettre au budget de l'UE de s'adapter au cycle économique.

L'aboutissement de ces projets n'est cependant pas pour demain puisque l'horizon pour parvenir à un accord sur les différents volets de réforme (outil de stabilisation de la zone euro, FME, règles budgétaires nationales) pourrait s'étendre jusqu'à 2025.

Repères bibliographiques

- APARISI DE LANNOY L. et RAGOT X., « Une (ré)assurance chômage européenne », *OFCE Policy Brief*, n°28, 30 novembre 2017.
- AUERBACH A. J. et GORODNICHENKO Y., « Fiscal multipliers in recession and expansion », *NBER Working Papers*, n°17447, septembre 2011.
- AUERBACH A. J. et GORODNICHENKO Y., « Fiscal stimulus and fiscal sustainability », présenté au Jackson Hole Symposium on « Fostering a dynamic global economy », 24-26 août 2017.
- BALDWIN R. et GIAVAZZI F. (dir.), *The Eurozone Crisis. A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*, VoxEU.org, 2015.
- BEER C., KÖHLER-TÖGLHOFER W. et STIGLBAUER A., « A common European unemployment insurance. A much debated route toward European fiscal union », *Monetary Policy and the Economy*, 2014, Q4, p. 35-52.

COMMISSION EUROPÉENNE, « Strengthening the social dimension of the Economic and Monetary Union », communication de la Commission auprès du Parlement européen et du Conseil COM-690, 2 octobre 2013.

CREEL J., HEYER E. et PLANE M., « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps : les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Revue de l'OFCE*, n° 116, 2011, p. 61-88.

CREEL J. et SARACENO F., « The crisis, automatic stabilisation, and the Stability Pact », *Revista de Economia Y Estadística*, vol. XLVIII, n° 1, 2010, p. 75-104.

FITOUSSI J.-P., LAURENT E. et LE CACHEUX J., « L'Europe des biens publics », in LAURENT E. et FITOUSSI J.-P., *France 2012 : e-Book de campagne à l'usage des citoyens*, Paris, OFCE, 2007.

FITOUSSI J.-P. et SARACENO F., « Fiscal discipline as a social norm : the European Stability Pact », *Journal of Public Economic Theory*, vol. 10, n° 6, 2008, p. 1143-1168.

OFCE-ECLM-IMK-AK, *Repair the Roof When the Sun Is Shining*, iAGS 2018 Report, 22 novembre 2017.

SINN H.-W., « Austerity, growth and inflation remarks on the Eurozone's unresolved competitiveness problem », *The World Economy*, vol. 37, n° 1, 2014, p. 1-13.

VIII / Quelles réformes pour la Banque centrale européenne ?

Christophe Blot, Paul Hubert et Fabien Labondance

Au début des années 1990 et à la suite des travaux théoriques du milieu des années 1980, le modèle canonique de banque centrale devenait celui d'une banque centrale indépendante et orientée vers la stabilité des prix. La Bundesbank, en raison de ses réussites et de son influence, s'est imposée comme l'exemple naturel en termes de crédibilité et de fonctionnement vers lequel la Banque centrale européenne (BCE) devait tendre. Tout cela a concouru à ce que le traité de Maastricht promeuve ce modèle et attribue à la BCE l'objectif principal de stabilité des prix qui a été repris dans le traité de fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

Depuis les crises des *subprimes* et des dettes souveraines, nous assistons dans la zone euro à l'élargissement des prérogatives et des objectifs de la BCE. Ainsi, la BCE est en charge de l'objectif de stabilité financière, puisqu'elle est responsable de la surveillance des banques dans le cadre de l'Union bancaire. Par ailleurs, les achats massifs de dette publique réalisés par la BCE et les banques centrales nationales ont accru les interdépendances entre politiques monétaire et budgétaire en achetant massivement des titres de dette publique. Toutes ces actions se sont réalisées sans changement de traité. Cependant, la définition des objectifs de la BCE est un élément central du traité, ce qui pose la question d'une éventuelle réforme. De même, la BCE a fait preuve de pragmatisme et a su adapter son cadre opérationnel pour faire face à la crise. Elle a ainsi dû prendre des décisions qui n'avaient pas été envisagées lors de la rédaction du

traité et dont la légalité a été contestée. Enfin, depuis 1999, la zone euro est passée de onze à dix-membres, ce qui pose la question du processus de décision et du mode de désignation des membres du Conseil des gouverneurs. Cette contribution revient sur ces éléments de la gouvernance monétaire de la zone euro et propose des pistes de réformes qui permettraient d'améliorer la mise en œuvre de la politique monétaire. Ainsi, nous évoquons l'élargissement de son mandat en termes de stabilité financière, la nécessité de clarifier la frontière entre politique monétaire et finances publiques, et la réforme de son processus de décision.

Élargir le mandat de la Banque centrale européenne

Promouvoir la stabilité financière est un objectif social judicieux puisque l'expérience des crises financières montre que l'instabilité est extrêmement coûteuse en termes de performances économiques [Creel *et al.*, 2015a]. Il importe donc qu'une autorité économique tente de prévenir l'instabilité. Historiquement, la création même des banques centrales a bien souvent répondu à un objectif de stabilisation du système bancaire. Le rôle de réglementation, notamment du secteur bancaire, a longtemps été dévolu aux banques centrales [Goodhart, 2010] et ces dernières se sont réapproprié ce rôle lors de la crise.

Jusqu'à la crise s'était développé un consensus — dit de Jackson Hole — selon lequel les banques centrales devaient principalement promouvoir la stabilité des prix et ne tenir compte des déséquilibres financiers que dans la mesure où ils affectaient les anticipations d'inflation. Si l'hypothèse d'efficience des marchés était contestée de longue date, il n'en demeurait pas moins que la meilleure contribution des banques centrales et de la politique monétaire à la stabilité financière devait être de garantir la stabilité des prix. Cette idée — formulée par Schwartz [1995] — s'appuyait sur la conviction que stabilité des prix et stabilité financière étaient liées. Une banque centrale qui veillerait à la stabilité des prix obtiendrait *de facto* la stabilité financière. Mais si ce lien se vérifie notamment en période d'hyperinflation, la Grande Modération, qui correspond à la période durant laquelle l'inflation est restée stable et faible dans les années 1990 et 2000,

et la Grande Récession remettent largement en cause cette relation. Blot *et al.* [2015] examinent cette relation entre stabilité des prix et stabilité financière aux États-Unis et dans la zone euro sur la période de Grande Modération. Ils parviennent à la conclusion que l'hypothèse défendue par Schwartz n'est pas vérifiée pour les périodes analysées. Dès lors que la stabilité des prix n'est pas une condition suffisante pour garantir la stabilité financière, se pose la question des instruments qui peuvent être mobilisés pour l'atteindre et des acteurs en charge de leur mise en œuvre.

La crise bancaire et la crise des dettes souveraines ont exacerbé les défauts de construction de la zone euro et ont mis en lumière le déséquilibre entre une politique monétaire centralisée et des politiques réglementaires et budgétaires décentralisées. Progressivement, et suivant les à-coups de la crise, l'architecture de supervision financière de la zone euro s'est réformée. Une première vague de réformes a consisté à mettre en place de nouvelles autorités de supervision. En septembre 2009, la Commission européenne propose de modifier le système préexistant en instaurant un système européen de surveillance financière (ESFS pour *European System of Financial Supervision*). En janvier 2011, sont établis un comité européen du risque systémique (ESRB pour *European Systemic Risk Board*) et trois autorités de supervision européennes (ESA). Ces dernières doivent coordonner les réglementations des secteurs financiers nationaux au sein de l'Union européenne (UE). Ces autorités sont l'autorité bancaire européenne (EBA), l'autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et l'autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA). Cependant, le principe de subsidiarité demeure, et les compétences en matière de régulation restent nationales. Ce n'est qu'avec l'accentuation de la crise des dettes souveraines que les États membres de la zone euro, confrontés à la question de la survie de la zone euro, vont aller plus loin et créer l'Union bancaire qui entre en fonction le 4 novembre 2014.

L'Union bancaire propose une réglementation uniforme qui s'applique aux principaux établissements bancaires de l'UE [Antonin et Touzé, 2014]. Cette réglementation définit notamment des règles en matière de fonds propres ou en matière de protection des déposants. Le fonctionnement de l'Union bancaire repose sur deux mécanismes. Le premier est constitué

par un Mécanisme de supervision unique (MSU) qui place les établissements bancaires jugés « importants¹ » de la zone euro et des pays qui le souhaitent sous la supervision de la BCE. Dans le cadre d'un second mécanisme, et dans l'éventualité où la supervision serait prise en défaut, l'Union bancaire met également en place un Mécanisme de résolution unique (MRU), applicable en cas de défaillance bancaire. Dans ce cadre sont créés un Fonds de résolution unique ainsi que les modalités d'utilisation de ce fonds et de gestion des faillites bancaires. En particulier, le principe de renflouement interne par les actionnaires (*bail-in*) est préféré au renflouement externe, notamment par les pouvoirs publics (*bail-out*). Le Fonds de résolution unique est alimenté depuis janvier 2016 par des contributions provenant essentiellement des établissements de crédit.

La crise a également montré la nécessité d'aller au-delà de la supervision microprudentielle et de promouvoir un outil dit macroprudentiel, consacré à l'analyse des tendances agrégées et des déséquilibres existants dans le système financier pouvant engendrer un risque systémique. L'objectif de la régulation macroprudentielle est d'assurer la viabilité du système économique et financier dans son ensemble. L'outil macroprudentiel vise donc à détecter et à prévenir les risques systémiques en faisant par exemple varier les exigences en termes de capital des banques afin d'assurer leur solvabilité quand la supervision microprudentielle veille à assurer la sécurité des établissements individuels mais aussi à protéger les consommateurs. La politique microprudentielle est aujourd'hui confiée à la BCE alors que c'est l'ESRB, présidé par le président de la BCE, qui est en charge de la politique macroprudentielle.

Les évolutions du crédit sont cruciales pour appréhender de potentielles occurrences d'instabilité financière pouvant produire un risque systémique [Creel *et al.*, 2015b]. La réglementation bancaire et particulièrement la réglementation macroprudentielle ne peuvent donc être disjointes de la politique monétaire qui en modifiant les taux d'intérêt influence également l'offre et la demande de crédit. Dès lors, il semble cohérent que la banque centrale intègre la politique prudentielle à son

1 Voir règlement n° 468/2014 de la BCE.

action [Beau *et al.*, 2012], ce qui n'était pas le cas aux origines de la zone euro, la supervision bancaire relevant des autorités nationales compétentes².

Il résulte de ces diverses réformes une architecture de régulation financière complexe qui entremêle des compétences nationales, des compétences propres à la zone euro et des compétences à l'échelle de l'UE. La juridiction des autorités de régulation bancaire s'étend ainsi à l'ensemble de l'UE, quand le mécanisme unique de supervision bancaire se limite *a priori* à la zone euro et s'appuie sur la compétence de la BCE. Enfin, la crise a également conduit à s'interroger sur l'effet de la politique monétaire sur la stabilité financière. En effet, l'ensemble des missions conduites par le BCE ont une incidence sur la stabilité financière, bien que le mandat de la BCE n'en fasse pas explicitement état.

De fait, on peut désormais considérer que la BCE poursuit trois objectifs : stabilité des prix, soutien à l'activité et stabilité financière [Blot *et al.*, 2014]. Pour autant, l'articulation de ce triple mandat mériterait d'être clarifiée. Même sans modification des traités en vigueur, il est important que les dirigeants de la BCE soient plus explicites dans les différents objectifs poursuivis. L'objectif prioritaire de stabilité des prix ne semble désormais plus correspondre à la pratique de la politique monétaire : l'objectif d'écart de croissance semble tout aussi primordial, tout comme celui de stabilité financière. Plus de transparence rendrait la politique monétaire plus crédible et certainement plus efficace à prévenir une autre crise bancaire et financière.

Clarifier la frontière entre politique monétaire et finances publiques

Pendant la crise, la BCE s'est massivement engagée sur le marché des titres obligataires souverains de nombreux pays de la zone euro, d'abord pour circonscrire la crise des dettes souveraines, puis pour enrayer le risque déflationniste. La solution apportée par la BCE à la crise des dettes souveraines fut d'abord le SMP (*Securities Market Programme*) en mai 2010 puis l'OMT

2 Voir l'alinéa 6 de l'article 127 du TFUE.

(*Outright Monetary Transaction*) annoncé en septembre 2012. Celui-ci fut cependant contesté au sein même de la BCE, et l'affaire fut portée devant la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE).

L'objectif du SMP et de l'OMT était de diminuer les taux d'intérêt sur les dettes souveraines par des achats ciblés de titres³ afin d'améliorer la transmission de la politique monétaire enrayerée par la crise des dettes souveraines. Au-delà d'un débat légitime sur l'efficacité et les risques potentiels associés à ces mesures, leur légalité a été mise en cause. Les critiques portaient sur le périmètre d'action et donc sur le mandat de la BCE, montrant dès lors que la question de la gouvernance monétaire de la zone euro restait posée. Le SMP fut contesté au sein même de la BCE par Jürgen Stark, alors membre du directoire⁴. Il jugeait que le SMP revenait à financer la dette de certains États membres, violant deux dispositifs du traité : la clause de non-renflouement des États au sein de la zone euro et l'interdiction de financement des déficits budgétaires par la banque centrale. En démissionnant en septembre 2011, il exprimait ainsi son désaccord profond avec une politique qui selon lui revenait à effacer la frontière entre politique monétaire et politique budgétaire. L'OMT, second dispositif mis en œuvre par la BCE, fut à son tour fortement critiqué par la Bundesbank et par les citoyens allemands, considérant que celui-ci risquait d'entraîner un transfert budgétaire entre les pays européens. Il y aurait donc implicitement un engagement budgétaire du gouvernement allemand sans accord préalable du Bundestag. L'avis de la CJUE, rendu en juin 2015, a validé la légalité de l'OMT, la Cour considérant non seulement que « l'achat de titres de dette souveraine constitue une mesure de politique monétaire » mais aussi que « le rachat de titres de dette souveraine ne constitue pas un financement monétaire prohibé par l'article 123 TFUE ». Si l'effet de signal lié à l'annonce du programme en 2012 a semble-t-il contribué à réduire les écarts de taux apparus dans la zone euro [Altavilla *et al.*, 2014], il a placé la BCE dans une

3 Dans les faits, l'encours maximum de titres souverains grecs, portugais, irlandais, espagnols et italiens acquis dans le cadre du SMP a atteint 219 milliards en mars 2012. Quant à l'OMT, il n'a encore jamais été mobilisé.

4 Rappelons également que, avant Jürgen Stark, Axel Weber, le président de la Bundesbank, qui était opposé aux mesures adoptées en mai 2010, avait également démissionné.

situation d'incertitude juridique qui a ou aurait pu restreindre la mise en œuvre du programme et donc son efficacité.

Par ailleurs, si la BCE octroie des liquidités aux banques des pays de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire, les opérations dites d'urgence (ELA pour *Emergency Liquidity Assistance*) restent mises en œuvre par les banques centrales nationales avec l'accord de la BCE. Ainsi, malgré l'élargissement des compétences de la BCE en matière de supervision bancaire, le rôle de prêteur en dernier ressort reste sous la responsabilité des États et donc de leur banque centrale⁵. Whelan [2015] constate que ces opérations ont eu jusqu'ici un caractère secret et discrétionnaire. Il critique le rôle joué par la BCE, lors des crises bancaires irlandaise et grecque, qui a utilisé ces opérations de liquidité pour exercer des pressions politiques sur les États. En juin 2015, la BCE a refusé d'étendre le plafond de ces liquidités, à quelques jours du référendum organisé par le gouvernement grec sur un nouvel accord avec les créanciers européens, dans un contexte marqué par d'importantes fuites de dépôts du système bancaire par crainte d'un Grexit. Si le risque de sortie de la zone euro était bien réel, la décision de la BCE le renforçait en précipitant le système bancaire dans la crise et en prenant le risque de ne laisser au gouvernement grec aucune alternative à l'émission d'une monnaie parallèle. *In fine*, la BCE a bien joué un rôle essentiel dans les opérations de prêteur en dernier ressort en permettant que des liquidités soient octroyées aux banques grecques. Mais elle a aussi utilisé ce levier pour exercer des pressions politiques sur le gouvernement grec. Il faut aussi noter que la BCE fait partie de la troïka, aux côtés de la Commission européenne et du FMI, qui est chargée de la surveillance de la mise en œuvre des accords de refinancement conclus avec les créanciers des pays sous assistance financière. Ce rôle très politique ne figure pas au mandat de la BCE.

Quelles leçons tirer de ces événements ? Premièrement, il est contradictoire qu'une institution indépendante, qui ne peut solliciter ou accepter des instructions venant d'une autre insti-

⁵ Concrètement, ceci implique que les risques et les pertes éventuels sur les prêts accordés dans le cadre de l'ELA sont supportés par les banques centrales nationales, ce qui n'est pas le cas pour les opérations de liquidité standard de politique monétaire dont les risques et les pertes sont partagés entre les États membres de l'UE.

tution, d'un gouvernement ou d'un autre organisme de l'Union, soit partie prenante d'un processus politique de surveillance des politiques budgétaires de certains pays membres. De fait, la BCE est créancière de ces États puisqu'elle détient des titres de dette qu'ils ont émis. Mais ces titres ont été acquis dans le cadre des opérations de politique monétaire et non lors d'un prêt qui aurait été accordé par la BCE à des États membres. Deuxièmement, la décision de la CJUE sur l'OMT valide également les programmes d'assouplissement quantitatif mis en œuvre par la BCE et confirme dès lors l'indépendance de la BCE quant à l'appréciation qu'elle porte sur les moyens (les instruments) qu'elle déploie pour atteindre ses objectifs et satisfaire son mandat. Troisièmement, il est nécessaire de clarifier le rôle de la BCE comme prêteur en dernier ressort, fonction qui reste aujourd'hui confiée aux banques centrales nationales. Pourtant, dans le cadre de l'Union bancaire, la BCE collecte des informations qui lui permettent de poser un diagnostic sur la solvabilité des institutions bancaires. Partant de là, elle peut donc pleinement juger de la situation des banques et décider d'octroyer des liquidités lorsqu'elle juge que l'établissement est solvable, ou renvoyer la question d'une éventuelle re-structuration ou mise en faillite au CRU (Conseil de résolution unique). Cet argument plaide pour que cette fonction revienne à la BCE [Goodhart et Schoenmaker, 2014].

Rappelons que la BCE tire sa légitimité d'un traité qui entend précisément isoler ses décisions de toute pression politique sous le prétexte qu'elles auraient une dimension principalement technique⁶, les objectifs de la politique monétaire étant fixés dans un cadre politique défini par le TFUE, ratifié par l'ensemble des États membres. Pendant la crise, la BCE a joué un rôle essentiel permettant de préserver, voire de sauver l'union monétaire, palliant les carences de la gouvernance budgétaire et politique. Mais ces situations montrent que les décisions prises par les banques centrales ont une forte dimension politique, particulièrement en temps de crise. Les opérations d'achats de titres ont des conséquences directes sur la politique budgétaire par leur effet sur le taux d'intérêt des dettes souveraines. La décision

6 Fixation du taux d'intérêt de court terme, modalités des opérations de refinancement, surveillance bancaire.

de soutenir ou non un établissement bancaire a également une incidence budgétaire évidente. Les pressions exercées par la BCE sur les gouvernements des pays en crise l'ont été pour des raisons politiques bien plus que pour atteindre ses objectifs. Ces interactions justifient une réflexion sur la gouvernance et les relations de la BCE vis-à-vis du pouvoir politique. Il faut envisager de reconnaître les interactions en renforçant le débat et le contrôle démocratiques de la BCE. Aujourd'hui, les seules interactions de la BCE avec les instances démocratiques se font *via* les auditions trimestrielles du président de la BCE par le Parlement européen. Elles ne sont pas suffisantes pour donner de la légitimité démocratique à son action. Le contrôle ne peut pas être uniquement celui du juge. Il doit être politique afin que la définition des objectifs et la mise en œuvre de la politique monétaire puissent être régulièrement débattues et définies au sein d'une instance politique représentative.

Réformer le processus de décision

Le dernier axe sur lequel pourrait évoluer la BCE concerne le processus de prise de décision au sein du Conseil des gouverneurs, principal organe de décision de la BCE. Il se compose des six membres du directoire, et des gouverneurs des banques centrales nationales des dix-neuf pays de la zone euro. Il se réunit habituellement deux fois par mois au siège de la BCE afin d'examiner les questions liées aux missions et responsabilités de la BCE et de l'eurosystème⁷. Afin de garantir la séparation entre les missions de politique monétaire et les autres tâches de la BCE (contrôle bancaire et surveillance prudentielle), des réunions distinctes du Conseil des gouverneurs sont organisées. Le Conseil des gouverneurs évalue les évolutions économiques et monétaires, et prend désormais ses décisions de politique monétaire toutes les six semaines⁸.

Le président du Conseil de l'UE, celui de l'Eurogroupe et un membre de la Commission européenne peuvent participer

7 L'eurosystème définit et met en œuvre la politique monétaire de la zone euro. Il est composé de la BCE et des banques centrales nationales des pays ayant adopté l'euro.

8 Avant 2015, les réunions portant sur l'orientation de la politique monétaire étaient mensuelles.

aux réunions, mais ils ne disposent pas du droit de vote. Jusqu'au début de l'année 2015, chaque membre du Conseil des gouverneurs disposait d'une voix et, sauf disposition contraire figurant dans les statuts, les décisions du Conseil des gouverneurs sont prises à la majorité simple. En cas de partage des voix, celle du président est prépondérante. Bien que les réunions soient confidentielles, le Conseil des gouverneurs rend public le résultat de ses délibérations, particulièrement celles relatives à la fixation des taux d'intérêt directeurs, par le biais d'une conférence de presse organisée à l'issue des réunions portant sur les décisions de politique monétaire.

L'adhésion de la Lituanie à la zone euro en 2015, portant à dix-neuf le nombre de ses États membres, a entraîné une modification des droits de vote, comme le Conseil des gouverneurs l'avait envisagé dès décembre 2002. La BCE a mis en place un système de rotation qui régit la répartition des droits de vote entre les membres du Conseil des gouverneurs de la BCE. Ce système de rotation est supposé permettre au Conseil des gouverneurs de conserver sa capacité décisionnelle malgré l'augmentation du nombre de pays participant à la zone euro. Conformément aux traités de l'UE, le système de rotation devait être mis en œuvre dès que le nombre de gouverneurs dépasserait dix-huit.

Dans ce système de rotation, les pays de la zone euro sont répartis en plusieurs groupes en fonction de la taille de leur économie et de leur secteur financier. Un classement est établi pour déterminer à quel groupe chaque gouverneur de banque centrale nationale appartient. Les gouverneurs des pays classés de 1 à 5 (actuellement l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne et les Pays-Bas) se partagent quatre droits de vote. Les quatorze autres pays disposent de onze droits de vote. Les gouverneurs votent à tour de rôle selon une rotation mensuelle. À chaque réunion, vingt et un votes sont donc exprimés, les membres du directoire de la BCE disposant d'un droit de vote permanent.

À titre de comparaison, le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Federal Open Market Committee, FOMC) utilise un système proche de celui de la BCE. Le FOMC compte douze membres disposant du droit de vote, sept font partie du Board of Governors avec un droit de vote permanent. Le président de la banque fédérale de réserve de

New York vote systématiquement, les présidents de la banque de Chicago et de celle de Cleveland votent une année sur deux, et les neuf présidents des autres banques de réserve régionales votent une année sur trois. La rotation aux États-Unis s'opère annuellement, alors qu'elle se fait mensuellement pour la BCE.

Une première critique du processus de décision de la BCE concerne le mode de représentation « nationale » du Conseil des gouverneurs. Que ce soit avant le 1^{er} janvier 2015 avec le principe « un membre, une voix » ou avec le système de rotation entré en vigueur depuis, dix-neuf des vingt-cinq membres sont nommés par rapport à leur responsabilité nationale et *in fine* leur nationalité. La politique monétaire de la BCE étant menée pour la zone euro dans son ensemble, cette caractéristique de la composition du Conseil des gouverneurs soulève la question de la pertinence de ce critère pour déterminer sa composition. Si l'objectif de la BCE est de maintenir la stabilité de l'indice des prix à la consommation de la zone euro, la nationalité des membres du comité n'a que peu d'importance⁹. Cette composition, indépendamment de sa pertinence, soulève une seconde question. Le principe « une banque centrale, une voix » tend à surpondérer le poids donné aux petits pays : le gouverneur de la Banque de France qui représente plus de 65 millions de personnes a le même poids que le gouverneur de Malte qui en représente 400 000. Le choix d'une composition nationale engendre donc un biais de représentativité.

La démission forcée de Lorenzo Bini Smaghi, membre du directoire de la BCE de juin 2005 à novembre 2011, est symptomatique de l'importance de la question de la nationalité au sein du Conseil des gouverneurs. Il a dû démissionner lorsque Mario Draghi fut nommé président de la BCE car trois Italiens (avec le gouverneur de la Banque d'Italie) auraient été présents au Conseil des gouverneurs.

Le système de rotation ne répond à aucune des deux questions. Les petits pays sont toujours surreprésentés et la composition dépend toujours de la nationalité. Elle soulève en outre une autre remarque. Avec ce système, il y a désormais trois catégories

⁹ Hayo et Méon [2013] illustrent les ambiguïtés de ce processus et suggèrent que les gouverneurs des banques centrales nationales prennent leur décision en suivant des objectifs nationaux.

de membres au Conseil des gouverneurs : les membres du directoire qui votent à toutes les réunions, les gouverneurs des 5 grands pays qui votent à 80 % des réunions et ceux des 14 petits pays qui votent à 78 % des réunions. Ce système défavorise les petits pays, en faveur des membres du directoire. Il subit donc les critiques des petits pays, attachés au principe d'égalité entre les pays de la zone euro, et les critiques des grands pays, qui, lors d'une réunion sur cinq, n'ont plus de droit de vote.

Une première piste pour répondre à ces critiques consiste à fixer les droits de vote en proportion du capital détenu par chaque banque centrale au capital de la BCE ou en proportion de la population (ou du PIB) de chaque pays par rapport à la population (ou PIB) de la zone euro. Cela permettrait de répondre à la question de la représentativité. Une telle mesure ne ferait cependant qu'accentuer la critique concernant la composition nationale du Conseil des gouverneurs. Une seconde piste concerne donc le nombre de membres composant ce conseil. Il n'y a aucune raison évidente, si la politique monétaire de la BCE est menée pour la zone euro dans son ensemble, d'avoir un nombre de membres égal au nombre de pays composant la zone euro. Ainsi le FOMC aux États-Unis ne comprend pas 50 membres comme le nombre d'États tandis que le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre est constitué de 9 membres, indépendamment du nombre de régions au Royaume-Uni. Ce nombre de membres pourrait être fixé par rapport à d'autres critères (voir Sah et Stiglitz [1988] sur la taille optimale des comités) et indépendamment du nombre de pays composant la zone euro.

Repères bibliographiques

- ALTAVILLA C., GIANNONE D. et LENZA M., « The financial and macroeconomic effects of OMT announcements », *ECB Working Paper Series*, n° 1707, 2014.
- ANTONIN C et TOUZÉ V., « Europe bancaire, l'Union fait-elle la force ? », *Note de l'OFCE*, n° 46, 2014.
- BEAU D., CLERC L. et MOJON B., « Macro-prudential policy and the conduct of monetary policy », *Banque de France Working Paper*, n° 390, 2012.
- BLOT C., CREEL J., HUBERT P. et LABONDANCE F., « Les enjeux du triple mandat de la BCE », *Revue de l'OFCE*, n° 134, 2014, p. 175-186.
- BLOT C., CREEL J., HUBERT P., LABONDANCE F. et SARACENO F., « Assessing the link between price and financial stability », *Journal of Financial Stability*, n° 16, 2015, p. 71-88.

- CREEL J., HUBERT P. et LABONDANCE F., « Financial stability and economic performance », *Economic Modelling*, n° 48, 2015a, p. 25-40.
- CREEL J., HUBERT P. et LABONDANCE F., « The intertwining of financialisation and financial instability », *Document de travail de l'OFCE*, n° 14, 2015b.
- GOODHART C., « The changing role of central banks », *BIS Working Paper*, n° 326, 2010.
- GOODHART C. et SCHOENMAKER D., « The ECB as a lender of last resort ? », *VoxEU.org*, 23 octobre 2014.
- HAYO B. et MÉON P.-G., « Behind closed doors : revealing the ECB's decision rule », *Journal of International Money and Finance*, n° 37, 2013, p. 135-160.
- SAH R. et STIGLITZ J., « Committees, hierarchies and polyarchies », *Economic Journal*, vol. 98, n° 39, 1988, p. 451-470.
- SCHWARTZ A., « Why financial stability depends on price stability », *Economic Affairs*, vol. 15, n° 4, 1995, p. 21-25.
- WHELAN K., « The ECB and financial assistance programmes : has ECB acted beyond its mandate ? », *Monetary Dialogue*, octobre 2015.

IX / La City de Londres et le Brexit

Sandrine Levasseur

En perspective du Brexit, la plupart des grands groupes financiers ont commencé à planifier le rapatriement d'activités réalisées à Londres vers d'autres places financières de l'Union européenne (UE). Deux questions demeurent cependant en suspens. Elles portent, d'une part, sur l'ampleur exacte (et la vitesse) du mouvement de relocalisation des activités financières et, d'autre part, sur les centres financiers concurrents qui en bénéficieront le plus. Certes, de façon ultime, l'ampleur du mouvement de relocalisation dépendra de l'issue des négociations du Brexit concernant les passeports financiers, qui sont autant de sésames dont bénéficient actuellement les entités bancaires implantées à Londres. En outre, cela dépendra aussi de la possibilité pour les banques londoniennes de continuer à mener (ou non) des opérations de compensation en euros. Cependant, les infrastructures en technologies de l'information et de la communication (TIC) nécessaires pour la conduite des opérations financières joueront également un rôle crucial dans l'ampleur et la vitesse du mouvement de relocalisation des activités financières. La construction des infrastructures en TIC (notamment, des câbles sous-marins en fibre optique) requiert du temps (mesuré en années) et des investissements colossaux (de l'ordre du milliard d'euros pour l'essentiel des projets).

À court et moyen termes, il n'est donc pas certain que la répartition spatiale des activités financières soit radicalement modifiée et, en toute vraisemblance, Londres continuera à demeurer un centre financier prééminent en Europe à l'horizon de dix ou quinze ans. Seulement, il existe un risque que les pays de l'UE se

lancent, individuellement, dans une course au « moins-disant » (*race to the bottom*) fiscal et social en vue d'attirer les entreprises du secteur de la finance. Le résultat, non coordonné, serait le pis de tous : aucun pays de l'UE n'en tirerait vraiment bénéfice en termes d'activité et d'emplois, mis à part sur des segments de marchés bien spécifiques mais étroits. En fin de compte, Londres verrait sa position relativement confortée, à moins que d'autres places concurrentes (New York, Singapour ou Hong Kong) ne profitent de l'opportunité pour renforcer leur position. On le devine, l'issue dépendra aussi d'éléments extérieurs à l'UE, et en l'occurrence de la politique menée par la présidence Trump aux États-Unis. Au total, à ce jour, l'impact du Brexit sur la relocalisation des activités financières est encore entaché de beaucoup d'incertitude.

Le poids économique et financier de la City

La City compte parmi les places financières les plus importantes au niveau mondial, jusqu'à se situer à la première place au niveau européen. Citons quelques chiffres à l'appui¹. La place londonienne réalise 37 % des opérations mondiales de change toutes monnaies confondues et même jusqu'à 43,5 % des opérations impliquant l'euro. La City est aussi à l'origine de 70 % des échanges de titres de dettes souveraines européennes sur le marché primaire, les banques désignées « spécialistes des valeurs du Trésor » (ou *primary dealers*) achetant soit pour leur compte propre soit pour un consortium. En outre, la part de Londres dans les primes d'assurance vie versées au niveau mondial frôle les 30 %. Ajoutons à cela que le Royaume-Uni est à l'origine de 17 % des prêts bancaires transfrontières (contre 9 % pour la France ou pour l'Allemagne). Enfin, c'est à Londres qu'ont lieu 39 % des transactions de produits dérivés sur taux d'intérêt négociés de gré à gré (*OTC interest-rate derivatives*), contre un peu moins de 5 % à Paris et 1 % à Francfort.

Le poids de la City est donc notable à de nombreux égards : fonctions, segments et produits. En outre, la place de Londres participe et, à la fois, alimente un écosystème où l'on trouve non

1 Sources des données : London Stock Exchange [2017], BIS [2016], Coiley [2016], TheCityUK [2016], Batsaikhan *et al.* [2017].

seulement les acteurs de la finance — banques et assurances — mais aussi toutes les activités connexes — droit, comptabilité, informatique, conseil, analyse, médias... — nécessaires à la conduite des activités financières.

Les services financiers emploient à eux seuls un peu moins de 1,1 million de personnes et représentent 7,5 % de la valeur ajoutée brute (VAB) [Wyman, 2016]. En outre, les taxes engendrées par le secteur financier sont non négligeables (*i.e.* entre 60 et 67 milliards de livres sterling par an), soit une contribution aux rentrées fiscales britanniques de l'ordre de 10 % à 12 %. Plus largement, si on tient compte aussi des activités connexes, l'écosystème reposerait sur un total de presque 2,2 millions d'emplois répartis sur le territoire et non pas uniquement localisés à Londres². La contribution de l'écosystème à la VAB a été estimée à 11,8 % pour 2014, soit l'équivalent de 190 milliards de livres sterling. Enfin, les services financiers et activités connexes dégagent un excédent commercial généralement supérieur à celui de tous les autres secteurs exportateurs (72 milliards de livres sterling en 2014).

L'ensemble de ces données témoignent d'un avantage comparatif certain du Royaume-Uni dans le domaine de la finance [Djankov, 2017]. Ces données permettent aussi de comprendre pourquoi la perspective du Brexit aigüise autant l'appétit des places financières concurrentes au sein de l'UE : selon l'issue des négociations de sortie du Royaume-Uni de l'UE, elles espèrent pouvoir bénéficier d'un rapatriement d'activités financières plus ou moins important.

Les deux grands enjeux des négociations du Brexit pour la City

À l'issue des négociations du Brexit, la relocalisation des activités financières dépendra, entre autres choses, de deux éléments réglementaires. Le premier concerne le maintien des passeports européens ou, le cas échéant, la possibilité de recourir aux équivalences réglementaires pour les entités bancaires installées à Londres. Le second élément concerne la possibilité

² Environ les deux tiers de ces 2,2 millions d'emplois seraient localisés en dehors de Londres [TheCityUK, 2016].

de continuer à mener des opérations de compensation en euros dès lors que l'entité n'est plus régie par les règles de l'UE.

Passeports financiers et équivalences réglementaires³

Le passeport financier désigne le droit pour une entreprise au sein de l'Espace économique européen (EEE) de vendre ses produits et services à l'intérieur de cet espace. Dès lors qu'elle a obtenu l'agrément dans un pays de l'espace, l'entreprise n'a plus besoin de demander d'autorisation pour exercer dans les autres pays de l'espace. Aujourd'hui, l'EEE comprend les vingt-huit membres de l'UE ainsi que l'Islande, le Lichtenstein et la Norvège, soit un espace dont le poids économique est de 15 000 milliards d'euros et qui comporte 517 millions de clients potentiels.

Dans les faits, il n'existe pas un passeport unique mais une série de passeports qui s'appuient sur un ensemble de directives européennes et concernent tout un ensemble d'activités allant de la banque de détail à l'assurance, en passant par la gestion d'actifs (voir *infra*).

Une entreprise qui bénéficie d'un passeport financier limite ses coûts administratifs, puisqu'un seul agrément est nécessaire, et non une pléthore. En outre, lorsqu'elle détient un passeport, l'État dans lequel elle exerce son activité ne peut la soumettre à des exigences réglementaires supplémentaires. Entrer dans l'Espace équivaut donc à un coût fixe unique, qui plus est certain dès lors que la réglementation n'est pas modifiée au niveau de l'Espace.

Les passeports européens ne sont pas disponibles pour les entreprises des pays tiers, soit les pays n'appartenant pas à l'EEE. Toutefois, deux directives (celle liée aux instruments financiers, MiFID II, et celle liée à la gestion des fonds d'investissements alternatifs, AIFMD) prévoient qu'à terme ces passeports puissent aussi bénéficier aux pays tiers.

L'alternative au passeport européen pour les pays tiers est l'équivalence réglementaire qui permet à une entreprise d'un pays non membre de l'EEE de vendre ses produits et services à

³ Pour une présentation détaillée des passeports financiers et équivalences réglementaires, voir Coiley [2016].

l'intérieur de l'EEE dès lors que sa réglementation est « équivalente » à celle de l'UE.

Les équivalences réglementaires couvrent un ensemble plus limité de services et fournissent des droits inférieurs aux passeports. En outre, à la différence des passeports, l'équivalence peut être retirée à tout moment dès lors que la réglementation du pays tiers n'est plus en conformité avec celle de l'UE. L'octroi (et le retrait) d'une équivalence est généralement le fait de la Commission européenne, mais peut aussi être du ressort des États membres ou de leurs régulateurs nationaux. Une équivalence réglementaire est donc entourée d'une relative incertitude, ce qui n'est pas le cas d'un passeport financier.

Dans la mesure où la réglementation qui s'applique actuellement au Royaume-Uni est celle de l'UE, au lendemain même du Brexit, les entreprises du secteur financier devraient bénéficier d'équivalences *dès lors qu'elles existent*. La continuité de certaines activités dans un cadre juridique inchangé sera d'autant plus probable que le Royaume-Uni est membre du G20, ce qui l'oblige à respecter un certain nombre de normes et réglementations internationales (*e.g.* règles et ratio de Bâle), elles-mêmes adoptées par l'UE.

Pour autant, la perte de tout ou partie des passeports européens ne doit pas être sous-estimée, ne serait-ce que par l'incertitude qu'elle engendre. Enfin, soulignons que le statut de pays tiers ne permet pas de saisir la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE). Après le Brexit, le Royaume-Uni perd donc non seulement la possibilité d'influencer les évolutions réglementaires dans les domaines bancaires et financiers dans l'UE mais aussi la possibilité de faire valoir ses droits et intérêts (voir *infra*).

Quel est aujourd'hui l'importance des passeports financiers Royaume-Uni ? Selon Wyman [2016], 20 % du chiffre d'affaires du secteur bancaire britannique reposent sur le droit au passeport, soit entre 23 et 27 milliards de livres sterling (26,5 et 31 milliards d'euros). Selon l'autorité de régulation financière britannique (Financial Conduct Authority), 5 500 entreprises implantées au Royaume-Uni utilisent 336 000 passeports financiers différents (soit 61 passeports en moyenne) pour commercer avec le reste de l'EEE. À l'inverse, 8 000 entreprises du secteur de la finance basées dans le reste de l'UE détiennent 23 500 passeports pour pouvoir vendre leurs produits au Royaume-Uni.

Toutes les activités ne nécessitent pas un passeport. Par exemple, l'accès au marché des changes est non régulé. En revanche, la collecte des dépôts, les transactions sur produits dérivés, l'émission de crédits et d'obligations, la gestion de portefeuille, la fourniture de services de paiement, le courtage en assurance et en crédits immobiliers, la gestion d'actifs, la FinTech (*i.e.* la finance reposant sur les nouvelles technologies) sont des activités qui requièrent toutes un passeport.

Dans le cadre du Brexit, si le Royaume-Uni perd ses passeports européens dans les activités bancaires de gros telles que les services d'investissement et les opérations sur dérivés — activités qui ne bénéficient pas d'équivalences réglementaires —, les banques américaines et suisses (*i.e.* n'appartenant pas à l'EEE) ou encore celles de la Fintech, qui utilisaient Londres comme tête de pont pour rayonner en Europe, devront se faire agréer dans un pays de l'UE et donc y transférer des équipes. Il n'est pas non plus exclu que les équipes soient rapatriées sur le territoire de la maison mère et/ou redéployées vers d'autres régions (par exemple, l'Asie). À ce titre, l'évolution de la réglementation mais aussi la disponibilité en infrastructures pour mener des activités financières dans ces autres régions seront des déterminants importants des choix de relocalisation des équipes londoniennes.

La question des chambres de compensation en euros

Les chambres de compensation (ou *clearing houses*) sont l'endroit où s'échangent techniquement actions, produits dérivés ou matières premières, après avoir été négociés en Bourse. Interfaces entre acheteurs et vendeurs, ces chambres s'assurent de la solvabilité des uns et des autres, en leur demandant des dépôts de garanties calculés en fonction de la taille des transactions nettes. Les chambres de compensation ont donc un rôle important à jouer : elles participent à la stabilité du système financier et à la réduction du risque systémique.

Du fait de la prééminence de Londres en tant que centre financier européen, une part importante de la compensation des transactions libellées en euros est réalisée à la City⁴. Cela pose question en matière de supervision, de contrôle et de fourniture

4 Lemoine [2016] évalue à 130 000 milliards d'euros par an en moyenne les transactions basées à Londres qui font l'objet d'une compensation en euros.

de liquidités, puisque ces chambres de compensation en euros sont sous la tutelle de la Banque d'Angleterre et non de la Banque centrale européenne (BCE).

La crise financière ayant mis en lumière le rôle des chambres de compensation dans la prévention des effets dominos sur les marchés, la BCE a émis la volonté en 2011 d'imposer la localisation des grandes chambres de compensation dans les pays de la zone euro dès lors qu'elles réalisent un montant important d'opérations en euros⁵. Mais le Royaume-Uni a contesté cette volonté devant la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE). Statuant sur la forme et non sur le fond, la CJUE a donné raison au Royaume-Uni en 2015 : la localisation des chambres de compensation en euros ne fait pas partie des compétences de la BCE ; elle est du ressort du Conseil européen, soit l'ensemble des chefs d'État et de gouvernement de l'UE.

Le Brexit ouvre donc la possibilité pour le Conseil européen de se saisir à moindre coût politique du dossier de la localisation des chambres de compensation. En juin 2017, la Commission européenne (CE) a d'ailleurs fait une proposition dans ce sens : le règlement EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*) pourrait être modifié de façon à donner davantage de poids aux régulateurs et durcir les règles pour les chambres de compensation d'importance systémique qui opèrent hors de l'UE. La CE a avancé que la taille de certaines chambres de compensation était si importante que, malgré le durcissement de la réglementation, elles devraient être localisées dans l'UE.

La localisation des chambres de compensation en euros fera donc l'objet d'âpres négociations dans le cadre du Brexit : les enjeux en sont à la fois économiques, financiers et politiques. Mais certains avancent que, même dans le cadre d'un Brexit *hard*⁶, LCH.Clearnet dont le siège est à Londres pourra continuer à réaliser la compensation d'opérations en euros au travers de sa filiale française. D'autres avancent au contraire que les

5 Le siège de la plus grande chambre de compensation en euros (LCH.Clearnet) se trouve actuellement à Londres. Créée en 2004, à la suite du rapprochement de la Britannique London Clearing House et de la Française Clearnet, LCH.Clearnet est aujourd'hui détenue à 58 % par le London Stock Exchange. Sa principale concurrente Eurex siège à Francfort. Pour une description des principales chambres de compensation, voir Batsaikhan *et al.* [2017].

6 En matière financière, un Brexit *hard* se réfère à une sortie du Royaume-Uni de l'UE sans maintien des passeports financiers (voir *infra*).

économies d'échelle sont particulièrement cruciales en matière de compensation [TheCityUK, 2016 ; Djankov, 2017] : une fragmentation des activités de compensation se traduira par une augmentation des coûts pour les utilisateurs de services financiers sans pour autant offrir un gage supplémentaire de stabilité du système financier. De ce point de vue, le Brexit s'apparente à une mise en balance des avantages et des inconvénients liés à la fragmentation spatiale des activités financières.

Les évaluations des pertes d'emplois pour le secteur financier britannique et des relocalisations dans l'Union européenne

Wyman [2016] considère deux scénarios extrêmes. Le premier scénario correspond à un Brexit *soft* : le Royaume-Uni sort de l'EEE, mais la délivrance de passeports ou d'équivalences permet de garantir aux entreprises britanniques un accès quasiment inchangé au marché unique. La réduction de l'activité est modeste, estimée à environ 2 milliards de livres sterling (soit l'équivalent de 2 % de la finance de gros⁷ et du commerce international total). Le secteur financier britannique perdrait 3 400 emplois, et la perte de revenus fiscaux serait de 0,5 milliard de livres sterling par an. Le second scénario correspond à un Brexit *hard* : le Royaume-Uni dispose d'un statut de pays tiers, il n'est plus couvert par les traités de l'UE, ce qui lui fait perdre les passeports et équivalences réglementaires. L'impact est alors plus significatif. Dans le cas où les relations entre le Royaume-Uni et l'UE sont régies par les obligations de l'OMC, 40 % à 50 % des activités financières du Royaume-Uni avec l'UE sont menacées (soit l'équivalent de 18 à 20 milliards de livres sterling). Cela correspond à une perte de l'ordre de 31 000 à 35 000 emplois dans le secteur financier. Pour les revenus fiscaux, la perte est estimée de 3 à 5 milliards de livres sterling par an. Si on tient compte de l'impact négatif sur l'écosystème, la perte d'emplois pourrait s'élever jusqu'à 75 000, celle de revenus d'activité à 38 milliards et celle de revenus fiscaux à plus de 5 milliards de livres par an [Wyman, 2016].

7 La finance de gros correspond aux prêts, emprunts et transactions entre institutions financières plutôt qu'entre les banques et leurs clients.

Batsaikhan *et al.* [2017] évaluent le nombre d'emplois qui pourraient être délocalisés de Londres vers l'UE du fait du Brexit à 30 000 (dont 10 000 emplois dans la banque de gros et 20 000 emplois reliés aux services connexes). Sur la base de leurs avantages comparatifs, quatre places bénéficieraient essentiellement de la relocalisation des activités financières : Francfort, Paris, Dublin et Amsterdam. Mais, parce que les relocalisations d'activités vont exercer des pressions sur les infrastructures (transports et nouvelles technologies), les bureaux et les prix de l'immobilier, on assisterait à une redistribution spatiale de l'activité entre ces quatre grands pôles plutôt qu'à une concentration en un seul pôle.

D'autres études ont mis en avant des pertes d'emplois plus importantes (jusqu'à 230 000, selon l'étude de UK Treasury [2016]), la particularité de ces études étant qu'elles ont été réalisées avant ou juste après le référendum, dans un climat très catastrophiste. Depuis lors, les évaluations sont devenues plus pointues⁸ et fournissent des ordres de grandeur probablement plus réalistes de ce que sera l'impact du Brexit selon les deux scénarios extrêmes (*soft* ou *hard*). En outre, les grands groupes financiers eux-mêmes ont fortement révisé à la baisse leurs annonces d'emplois délocalisés entre l'avant-référendum et aujourd'hui.

Le tableau 1 fournit la liste actualisée des villes qui devraient bénéficier des relocalisations d'emplois dans le secteur de la finance dans la perspective du Brexit. Si Francfort arrive très en tête des projets de relocalisations, loin devant Paris dès lors que l'on ne considère que les activités de *front office*⁹, le fait le plus surprenant est sans doute le faible nombre d'emplois que les grands groupes envisagent à ce jour de délocaliser : un peu plus de 3 000 vers Francfort, 1 800 vers Paris, un peu plus de 1 000 vers Dublin... En matière de *back office*, Varsovie devrait bénéficier de 2 500 emplois supplémentaires à l'horizon de trois ans.

8 Par exemple, Wyman [2017] précise l'impact sur la finance de gros de Wyman [2016].

9 Le *front office* désigne les opérateurs (*traders*, courtiers, commerciaux de produits d'investissement...) qui sont en contact immédiat avec le marché. Il se distingue des équipes du *back office* qui exécutent les tâches administratives (paiement, livraison, vérification, etc.) et qui n'ont pas de contact avec le marché. Le *front office* est à l'origine de la valeur ajoutée dans le secteur financier et requiert un niveau de qualifications beaucoup plus élevé que le *back office*.

Même si on ajoute les effectifs que les grandes banques prévoient de délocaliser mais sans avoir précisé pour l'instant la place financière de rapatriement, 13 000 emplois au total seraient rapatriés. C'est donc un peu moins de 10 % des 140 000 emplois localisés à la City.

Tableau 1. Relocalisations d'emplois à la suite du Brexit*

	Banque (pays de la maison mère)	Annonces d'emplois délocalisés du fait du Brexit	Effectif total de la banque à Londres	En % de l'effectif londonien de la banque
<i>Front office</i>				
Francfort	Morgan Stanley (USA)	200	6 000	3,3 %
	Citigroup Inc (RU)	250	9 000	2,8 %
	Nomura (JPN)	100	2 300	4,3 %
	Goldman Sachs (USA)	1 000	6 000	16,7 %
	UBS (SUISSE)	1 500	5 000	30,0 %
	Total	3 050		
Paris	HSBC (RU)	1 000	5 000	20,0 %
	Société générale (FR)	400	3 300	12,1 %
	Bank of America (USA)	300	4 500	6,7 %
	Crédit Agricole (FR)	100	1 000	10,0 %
	Total	1 800		
Dublin	Barclays (RU)	150	10 000	1,5 %
	Citigroup Inc (RU)	900	9 000	10,0 %
	Total	1 050		
<i>Back office</i>				
Varsovie	JP Morgan Chase (USA)	2 500	16 000	15,6 %
	Total	2 500		

* Relocalisations confirmées officiellement. Évaluation au 15 décembre 2017.

Source : Bloomberg et Reuters ; calculs de l'auteur.

À noter que le choix de Paris, annoncé le 20 novembre 2017, pour accueillir l'Autorité bancaire européenne (implantée jusqu'ici à Londres), pourrait altérer les choix de relocalisation en redonnant un avantage à la Place de Paris relativement aux autres places. À ce jour (au 15 décembre 2017), aucune banque n'a cependant fait de déclaration dans ce sens.

Si le piétinement des négociations du Brexit peut expliquer le faible nombre d'emplois que les grands groupes envisagent à ce

jour de délocaliser, d'autres facteurs plaident en faveur du maintien d'une partie importante des activités financières à Londres et ce, de façon plus structurelle, indépendamment de l'issue des négociations. Au-delà des atouts de Londres que sont l'usage de l'anglais (qui est la langue de la finance), son fuseau horaire (qui lui permet d'ouvrir quand Tokyo ferme et de fermer quand New York ouvre), son système juridique internationalement reconnu (pour sécuriser les contrats), ses universités renommées pour former les talents des activités connexes de la finance [Djankov, 2017 ; Wyman, 2016], la City bénéficie aussi d'infrastructures très denses en TIC, alliant câbles en fibres optiques sous-marins par millions, plateformes de négociations et serveurs dont le rôle ne doit pas être sous-estimé pour la réalisation des activités financières [Eichengreen *et al.*, 2016 ; Mehl, 2017 ; Sainteville, 2016]¹⁰. Fruits de plusieurs décennies d'investissements privés internationaux, les infrastructures dont bénéficient Londres la connectent aussi bien à New York qu'à Tokyo. À ce jour, il semble très difficile de dupliquer en quelques années ces infrastructures en Europe continentale : Londres restera vraisemblablement un centre financier prééminent pendant longtemps.

Afin d'éviter une course au « moins-disant » fiscal et social en vue d'attirer les entreprises du secteur de la finance, les pays de l'UE devraient se coordonner et concentrer davantage leurs efforts sur des éléments de réforme qui, de manière plus globale, touchent à la stabilité du système financier, allant de la réglementation du *trading haute fréquence* à l'application effective d'un plafond aux bonus des banquiers, en passant par la mise en place d'une taxe sur les transactions financières. On le comprend, ces réformes, pour qu'elles soient efficaces et ne « sanctionnent » pas l'UE, doivent dépasser les frontières de l'Europe pour inclure d'autres pays parties prenantes.

10 Eichengreen *et al.* [2016] mettent en évidence une étroite relation entre la connexion des places financières en câbles en fibres optiques sous-marins et le montant d'opérations de change qu'elles réalisent. Selon les auteurs, c'est cette connexion qui a permis à Singapour d'émerger comme un centre financier important au milieu des années 2000 (par opposition, par exemple, à Zurich qui est enclavé).

Repères bibliographiques

- BATSAIKHAN U., KALCIK R. et SCHOENMAKER D., « Brexit and the European financial system : mapping markets, players and jobs », *Policy Contribution of Bruegel*, n° 4, 2017.
- BIS, *Triennial Central Bank Survey*, 2016.
- COILEY J., « Brexit : the potential impact on the UK's banking industry », *Ashurst*, 1^{er} mars 2016.
- DJANKOV S., « The city of London after Brexit », Peterson Institute for International Economics, février 2017.
- EICHENGREEN B., LAFARGUETTE R. et MEHL A., « Cables, sharks and servers : technology and the geography of the foreign exchange market », *NBER Working Paper*, n° 21884, janvier 2016.
- LEMOINE M., « Les conséquences du Brexit », *Analyse Edmond de Rothschild*, 11 avril 2016.
- LONDON STOCK EXCHANGE, *Accessing the Global Market Through London*, janvier 2017.
- MEHL A., « The euro and the geography of the foreign exchange market », in « The international role of the euro », *ECB Report*, juillet 2017.
- SAINTEVILLE M., « Activité boursière : réseaux, lieux et territoires à l'épreuve du temps », *Flux*, vol. 4, n° 106, 2016, p. 27-42.
- THECITYUK, « Brexit and the industry », *The CityUK Member Briefing*, septembre 2016.
- UK TREASURY, « HM Treasury analysis : the immediate economic impact of leaving the EU », 23 mai 2016, Londres.
- WYMAN O., « The impact of the UK's exit from the EU on the UK-based financial services sector », rapport commissionné par TheCityUK, 2016.
- WYMAN O., « One year from the Brexit vote. A briefing for wholesale banks », rapport commissionné par TheCityUK, 2017.





Table des matières

Introduction	3
---------------------	----------

PREMIÈRE PARTIE / *L'état de l'économie européenne*

I La situation conjoncturelle européenne	5
---	----------

Christophe Blot

Accélération de la croissance... mais pas de l'inflation	5
Encadré : Réformes sur le marché du travail et compétitivité dans la zone euro, 8	
Une croissance plus équilibrée ?	10
L'environnement reste favorable	12
Une croissance plus riche en emplois ?	14
Des perspectives réduites à moyen terme par une faible productivité	15
Conclusion	16

II Une brève histoire de l'intégration économique européenne	18
---	-----------

Éloi Laurent

La paix par le marché	19
L'approfondissement dans l'asymétrie, l'élargissement dans l'hétérogénéité	23
Quatre désintégrations européennes	29
Conclusion : la paix, et d'abord au sein des nations européennes	31



III Brexit : comment le Royaume-Uni et l'Union européenne vont-ils rebondir ? 32

Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak

Quitter l'Union européenne : le Brexit n'est pas un long fleuve tranquille	32
Le Brexit : quels impacts économiques ?	37
Un rebond de l'Union européenne ?	39

IV La mobilité du travail en Europe 44

Sébastien Villemot

Les mouvements de population à l'intérieur de l'Union	44
Le débat autour du travail détaché	46
L'immigration extra-européenne	47
Mobilité du travail et efficacité économique	49
La mobilité, facteur d'ajustement dans la crise	51
Conclusion	54

V La politique climatique européenne : vers une nouvelle ambition ? 56

Éloi Laurent

L'impact du changement climatique dans l'Union européenne	57
La performance climatique de l'Union européenne	59
Les instruments européens de lutte contre le changement climatique	61
Conclusion : après l'accord de Paris	66

SECONDE PARTIE / *Les réformes de l'Union européenne*

VI L'Union européenne : une démocratie de démocraties 69

Maxime Parodi

Les deux concepts de démocratie	70
Le principe d'une démocratie	72
La monnaie unique et ses déficits de gouvernance	75
Conclusion	79

VII Les réformes budgétaires dans la zone euro 81*Jérôme Creel et Francesco Saraceno*

Évolution institutionnelle de la gouvernance budgétaire de l'Union européenne	82
Les initiatives budgétaires de la Commission européenne depuis 2015	84
Les projets de réforme budgétaire	88
Encadré : Le Mécanisme européen de stabilité (MES),	89

VIII Quelles réformes pour la Banque centrale européenne ? 97*Christophe Blot, Paul Hubert et Fabien Labondance*

Élargir le mandat de la Banque centrale européenne	98
Clarifier la frontière entre politique monétaire et finances publiques	101
Réformer le processus de décision	105

IX La City de Londres et le Brexit 110*Sandrine Levasseur*

Le poids économique et financier de la City	111
Les deux grands enjeux des négociations du Brexit pour la City	112
Les évaluations des pertes d'emplois pour le secteur financier britannique et des relocalisations dans l'Union européenne	117



Composition OFCE, Paris.
Achevé d'imprimer en janvier 2018 sur les presses de
La Nouvelle Imprimerie Laballery à Clamecy (Nièvre).
Dépôt légal : février 2018
N° de dossier : 8

Imprimé en France

